

Der deutsche Volkswirt

3. Jahrgang

Beilage zu No. 39

28. Juni 1929

DIE BÖRSEN

BERLINER BÖRSE

BÖRSENINDEX DES „DEUTSCHEN VOLKSWIRT“

	Dividendenwerte				Festverzinsliche Werte ¹⁾	Börsenumsatzsteuer ²⁾
	Gesamtindex ¹⁾	Terminpapiere	variable Papiere	Kassapapiere		
Ende 1913	164,1	163,0	—	164,6	—	1,48 ⁴⁾
„ 1925	69,7	75,6	61,0	68,2	75,5	3,89 ⁴⁾
„ 1926	168,6	201,0	123,4	130,1	99,6	5,12 ⁴⁾
4. Mai 1927	203,6	232,5	164,2	167,5	100,6	—
Ende „	156,9	173,2	132,8	137,7	92,4	6,94 ⁴⁾
„ Febr. 1928	154,1	165,4	136,3	140,4	92,1	3,70
„ März „	154,1	165,5	136,2	140,6	91,6	2,84
„ April „	160,6	175,2	145,0	139,3	91,5	3,54
„ Mai „	169,5	184,0	163,6	144,7	90,9	5,49
„ Jan. 1929	158,7	169,4	137,9	141,1	90,3	4,18
„ Febr. „	152,7	162,1	131,0	138,1	90,3	3,10
„ März „	156,9	167,4	136,9	139,3	89,9	2,37
„ April „	151,1	161,8	129,2	133,3	89,9	3,00
„ Mai „	150,0	161,2	128,0	130,3	87,9	3,14
5. Juni „	158,5	172,5	135,5	133,0	88,3	—
12. Juni „	157,9	170,6	137,3	134,7	88,4	—
19. Juni „	155,3	168,6	133,6	131,2	88,5	—
26. Juni „	154,6	167,2	135,3	131,5	88,6	—

¹⁾ Durchschnittskurs sämtlicher deutscher an der Berliner Börse notierten Aktien unter Berücksichtigung der zum Börsenhandel zugelassenen Kapitalbeträge in Prozenten der Nominalwerte.

²⁾ Durchschnittskurs der an der Berliner Börse notierten festverzinslichen Werte zu 8 % und darunter, die auf Gold- oder Reichsmark lauten, unter Berücksichtigung der zum Börsenhandel zugelassenen Kapitalbeträge in Prozenten der Nominalwerte. Ohne Aufwertungsanleihen, Convertible Bonds, Schatzanweisungen und Reichsanleihe von 1927.

³⁾ Monatsrtrag. — ⁴⁾ Jahresdurchschnitt.

Geschäftslosigkeit hat auch diesmal die Börse charakterisiert. Es fehlte an Anregungen und das Publikum hielt sich wieder fern, auch Auslandskäufe stellten sich nicht in nennenswertem Umfang ein, so daß die Umsatztätigkeit auf ein Minimum beschränkt blieb. Für den Montanmarkt jedoch zeigte sich Interesse, wovon aber im wesentlichen nur die größeren westlichen Werte profitierten. Neben der befriedigenden Lage des Kohlenbergbaues und der Eisenexportmärkte trug hierzu vor allem der Schiedsspruch im Ruhrbergbau bei, die Aufträge scheinen auch überwiegend aus dem Rheinland gekommen zu sein. Auch für Mansfeld zeigte sich regere Nachfrage. Ohne größere Umsätze lag dagegen diesmal der Elektromarkt; außer gelegentlichen A.E.G.-Käufen zeigte sich nur für Mix & Genest Interesse, das bei dem Materialmangel zu einer größeren Kurssteigerung führte. Sehr schwach war der Kunstseidenmarkt, wo Glanzstoff, die in der Vorwoche mit 471 geschlossen hatten, zeitweise bis auf 439 heruntergingen; geringer war die Kurseinbuße von Bemberg. Von Schifffahrtswerten waren Hansa-Dampf um 7 Punkte höher; die anderen Marktgebiete lagen weiterhin ziemlich verödet und es traten kaum Kursveränderungen ein. Auch von den verschiedenen Generalversammlungen, die in dieser Woche stattfanden, konnte die Börse kaum eine Anregung gewinnen, selbst die der I. G. blieb trotz der so wichtigen Einigung mit den chilenischen Salpeterproduzenten ohne Auswirkung auf die Kursbewegung. Eine hemmende Wirkung hatte auch die Abwicklung der Ultimo-Liquidation, da am 24. stellenweise größeres Angebot die Kurse drückte, das aber von Großbankseite aufgenommen wurde. Die Liquidationskurse zeigen trotz der Börsenstille in den letzten Wochen noch beträchtliche Gewinne gegenüber dem Vormonat, an denen außer den Montanwerten besonders Siemens und Glanz-

stoff mit je 25 Punkten und Linoleum (unter Berücksichtigung des Bezugsrechtsabgangs) mit über 31 Punkten, sowie Schubert & Salzer, Salzdetfurth, Danatbank mit über 20 Punkten profitierten. Nur B.M.W. lagen um 20 Punkte niedriger. Am ersten Tag des Handels für die neue Abwicklungsperiode war die Tendenz etwas besser. Der Rentenmarkt lag in dieser Woche wieder sehr ruhig. Unser Börsenindex zeigt weder bei den Festverzinslichen noch bei den Dividendenwerten nennenswerte Veränderungen.

Kreditbanken

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse			12.6.	19.6.	26.6.		
		Vorj.	letzte	Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst 1929					
Gruppenindex											
Adca	40	10	10*	194	150	135	142	121	129	128	129
Barm. Bank-V.	36	10	10*	198	154	139	146	123	135	131	129
Berl. Handels	22	12	12*	302	305	243	249	206	228	224	221
Com. & Priv. ..	75	11	11*	227	199	171	203	181	190	186	185
Darmst. u. Nat.	60	12	12*	301	301	223	293	252	283	277	276
Deutsche Bank	150	10	10	213	176	159	176	159	173	172	172
Disconto-Ges.	135	10	10	201	170	150	168	150	158	156	156
Dresdner	100	10	10	200	174	152	175	154	165	162	162
Dt. Übersee ..	30	7	7*	140	116	103	110	100	100	100	109
Reichsbank ...	300	12	12*	196	341	186	338	289	335	329	335

* Für 1928

Am Markt der Bankaktien hielten sich die Kursbewegungen in sehr engen Grenzen. In der ersten Hälfte des Berichtsabschnitts eingetretene Abschwächungen konnten später meist wieder eingeholt werden, immerhin schlossen z. B. Berliner Handelsanteile noch 3 Punkte unter der Vorwoche. Reichsbankanteile, die anfangs ebenfalls flau lagen, zogen zuletzt um einige Punkte an, so daß der Vorwochenverlust schließlich voll ausgeglichen wurde.

Hypothekenbanken

Gruppenindex				168	153	168	146	154	153	152	
Bayr. H. u. W. Bk.	45	10	10*	255	181	153	175	139	155	153	151
Bayer. Verelnsb.	20	10	10*	249	180	154	171	140	154	151	151
Berliner Hyp.	5	12	12*	345	242	190	212	189	206	198	204
Goth. Gr.-Cred.	7,5	9	10*	280	159	130	145	131	132	133	133
Hamb. Hypoth.	9	8	10*	295	161	131	169	143	148	148	148
Melinger Hyp.	16	9	10*	215	148	131	145	123	132	129	130
Pr. Bod. Cred. .	13	8	10*	210	144	131	144	123	129	129	129
Pr. Centr.-Bod.	18	9	10*	223	175	145	175	143	151	146	147
Pr. Hypotheken	12	9	10*	311	158	136	150	133	138	140	140
Pr. Pfandbrief .	21	10	12*	322	176	147	187	170	186	187	185
Rheln. Hypoth.	12	9	10*	230	217	175	216	145	153	153	153
Sächs. B. Cred. A.	9	12	12*	350	208	145	175	153	160	158	159
Südd. B.-Cred.	9	10	10*	375	228	165	195	151	170	166	166

* Für 1928

Auch am Markt der Hypothekenbankaktien waren bei stillem Geschäft die Kurse kaum verändert. Kurserhöhungen von 1 bis 2 Punkten standen verschiedentlich auch Abschwächungen im selben Ausmaß gegenüber. Nur Berliner Hyp. hatten, wie stets in den letzten Wochen, stärkere Bewegung: nachdem sich das Papier bis zum Dienstag unter Schwankungen auf 199 abgeschwächt hatte, gewann es am letzten Tag des Berichtsabschnitts 5 Punkte.

Versicherung

Gruppenindex				310	288	300	265	278	267	264	
Aach. M. Feuer	18	20	20†	395	397	345	389	313	330	325	315
Allianz. Stuttg.	60	12	12†	360	320	246	262	235	245	245	235
Frankf. Allgem.	25	12½	12½*	198	210	172	1018	901	962	962	901
Leipz. Feuer ..	7,5	12	14	370	290	235	243	201	210	209	210
Magdeb. Feuer.	4,88	10	10†	134	116	101	542	473	480	475	475
Magd. Rückv. .	3	6	10†	41	41	28	38	35	—	—	—
Nordst. Allg. . .	3,4	12	14†	109	310	210	300	270	276	275	270
Schles. Feuer .	5	4	4†	125	80	65	73	60	61½	61½	61
Vaterl. & Bhen.	11,2	34	36*	660	585	450	598	468	490	482	482

* Kurse und Dividenden in RM je Aktie. — † Für 1928

Versicherungswerte waren größtenteils etwas abgeschwächt. Bei Frankfurter Allg. und Allianz & Stuttg. ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen, Frankfurter Allg. lagen auch nach dem Dividendenabgang schwach.

Bau und Terrain

Table with columns: Gesellschaft, Kapital (Mill. RM), Dividende (Vorj., letzte), Kurse (Höchst, Tiefst, 12.6., 19.6., 26.6. for 1927, 1928, 1929). Rows include Gruppenindex, Holzmann, Berger Tiefbau, etc.

Für 1928 — 1) Einführungskurs am 7. 9. 1928 — 2) Einführungskurs am 22. August 1928 143% — 3) Einführungskurs am 14. 12. 28: 121%

Bauwerte hatten wenig Bewegung, die Großwerte waren fast unverändert und von den übrigen Papieren fielen nur Grün & Bilfinger mit einem Gewinn von 5 Punkten auf. Bei Tempelh. Feld ist auch für das am 30. Juni ablaufende Geschäftsjahr keinesfalls mit der Aufnahme der Dividendenzahlung zu rechnen, es erscheint sogar zweifelhaft, ob der Verlustvortrag aus dem Vorjahr getilgt werden kann.

Glas, Porzellan, Steingut

Table with columns: Gruppenindex, Gesellschaft, Kapital, Dividende, Kurse. Rows include Dt. Steinzeug, Dt. Ton-u. Steinz., Gerresheim Glas, etc.

Für 1928 — † Für 1927/28

Dt. Steinzeug — der Kurs schwächte sich etwa im Ausmaß des Dividendenabschlags ab — teilten in der G.-V. mit, daß sich der Umsatz etwa auf der Vorjahreshöhe gehalten habe. Von den Porzellan-Werten lagen Kahla in Nachwirkung der Dividendenermäßigung weiter flau, während Rosenthal um 4 Punkte anziehen konnte. Keramik verloren 7 Punkte, obwohl die Bilanz wieder sehr flüssig ist und das Unternehmen über volle Beschäftigung berichtet.

Leder, Schuhe

Table with columns: Gruppenindex, Gesellschaft, Kapital, Dividende, Kurse. Rows include Hirschb. Leder, Tack Schuh, Ver. Schuh Bern.

Für 1928

Während Hirschberger Leder um 4 Punkte anzogen, lagen Tack diesmal schwächer. Berneiss-Wessels waren umsatzlos und kamen nur am Montag zur Notiz.

Brauereien

Table with columns: Gruppenindex, Gesellschaft, Kapital, Dividende, Kurse. Rows include Ostwerke, Schultheiß, Bank f. Brau-Ind., etc.

Für 1928 — † Für 1927/28 — 1) Ferner RM 0,95 Mill. St.-A. und B.M. 0,07 V.-A.

Die Hauptwerte dieser Gruppe schwächten sich bis zum Montag um 6-8 Punkte ab und konnten auch in der etwas

festere Tendenz am Schluß des Berichtsabschnitts die Verluste nicht ganz einholen. Braubank gewannen dagegen 2 Punkte. Bei den übrigen Werten war die Bewegung durchaus uneinheitlich. Gewinnen von einigen Punkten standen auch Abschwächungen gegenüber, die sich im Rahmen von 3-4 Punkten hielten. Das Schöfferrh.-Binding-Bezugsrecht wurde am 24. mit 54, d. h. genau zum rechnerischen Wert, am 25. ebenfalls mit 54 und am 26. mit 51 % notiert.

Zucker, Lebensmittel

Table with columns: Gesellschaft, Kapital, Dividende, Kurse. Rows include Gruppenindex, Südd. Zucker, Glauziger Zuck., Zf. Kl.-Wanz., etc.

Für 1927/28 — † Für 1928 — 1) Einführungskurs am 1. März 105% — 2) Dividende für 1927/28 einschl. 5% Bonus

Während Zuckerraktien etwas schwächer lagen, war in der Gruppe Lebensmittel die Kursbewegung uneinheitlich. Bei Knorr (im Kurs ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen) erklärte die Verwaltung in der G.V. den hohen Gewinnvortrag von 0,4 Mill. mit der Notwendigkeit der Erstellung eines Neubaus, dessen Kosten mit 0,5 Mill. beziffert werden. Thörl nehmen, anscheinend im Zusammenhang mit Rationalisierungsmaßnahmen des Margarinetrusts, teilweise Betriebseinschränkungen vor, von denen etwa 450 Arbeiter betroffen werden.

Verschiedenes

Table with columns: Gesellschaft, Kapital, Dividende, Kurse. Rows include Dt. Linol. W., Hotelbetriebs., Junghans Gebr., Karstadt, etc.

† Für 1927/28 — * Für 1928 — 1) Fusioniert mit Cuxhaven — 2) 1000% am 14. Nov. 1928.

Warenhauswerte lagen wieder etwas schwächer. Bei Tietz schweben unter Vermittlung amerikanischer Stellen Erwägungen, daß die Gesellschaft den Teil der \$ 3 Mill. Lindemann-Anleihe übernimmt, der auf die Frankfurter und Breslauer von Tietz übernommenen Lindemann-Häuser entfällt. Grammophonwerte lagen sehr ruhig und wieder etwas schwächer. Eine scharfe Einbuße hatten diesmal wieder Leipziger Piano zu verzeichnen; ein Verwaltungskommuniqué spricht von rückgängigem Umsatz und kündigt eine „erhebliche Dividendenermäßigung“ an.

Auslandswerte

Table with columns: Gesellschaft, Kurse. Rows include Baltimore, Canada, Chade, Montecatini, Svenska, etc.

* Kurs in RM je Stück — 1) Schweizer Fr. — 2) Einführungskurs am 13. Dezember 1928 65,75 — 3) Für 1928

Svenska verloren diesmal 9 Punkte, während Chade einen bis zum Montag erlittenen Verlust von 5 Punkten wenigstens teilweise wieder einholen konnten.

Kolonialwerte

Bei stillem Geschäft hatten Kolonialwerte uneinheitliche Bewegung. Neu-Guinea konnten den Vorwochengewinn

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse							
		Vorj.	letzte	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	12.6.	19.6.	26.6.
				1927	1928	1929	1929	1929	1929	1929	1929
Dtsch.-Ost.-Afr.	3	0	5	—	190	139	162	117	135	128	132
Neu-Guinea ..	—	8	10*	—	860	590	625	411	425	435	428
Ostafrika-Eisenb.	—	—	—	—	34%	18	25	20	21	21½	20½
Otavi	0,8£	11,1	12,5	—	67%	39	72%	64	69%	70%	70%
Schantung	—	—	—	—	17	9,6	5%	5,7	4	4%	4,3

*) Für 1927/28

nicht behaupten, während Otavi — im Gegensatz zu Mansfeld — etwa unverändert blieben.

Einheimische Renten

	Betrag Mill. RM	Zinsfuß in %	Kurse					
			Höchst	Höchst	Tiefst	31.12.	19.6.	26.6.
			1927	1928	1929	1929	1929	1929
Dt. Anl. Abl.-Schuld	—	—	54,60	54,60	50,90	52,12	50,90	50,90
do. Neubesitz	—	—	34,50	34,50	10,60	13,60	10,70	10,25
Dt. Reichsanl. 1927	500,00	6 ¹⁾	92,00	92,00	85,90	87,50	87,50	87,50
Berl. Anleihe 1926	22,50	7	101,60	101,60	87,75	88,75	85,00	83,00
Pr. Centralb. Pfandbr. ...	110,73 ²⁾	8	107,00	107,00	98,50	98,50	94,50	94,50
do.	106,68 ³⁾	6	99,50	99,50	87,00	87,00	81,50	81,50
do. Ligu.-Pfandbr.	71,00	4½	90,25	90,25	73,00	80,75	73,60	74,10
Ver. Stahlw. Anl. o. O. ...	126,00 ⁴⁾	7	104,00	104,00	86,00	90,25	82,50	82,00

¹⁾ Seit 1. August 1927 (vorher 5%) — ²⁾ Umlauf am 30. 6. 28 — ³⁾ Einschl. der Stücke mit Aktienoption

Bei den unverändert hohen Termingeldsätzen bot der Rentenmarkt wenig Anregung. In Reichs- und Staatsanleihen war überhaupt keine Bewegung festzustellen. Von den Reichsschuldbuchforderungen schwächten nur die späteren Fälligkeiten sich um ½ % ab. Von Stadtanleihen war die 7proz. Berliner um 2 % rückgängig, so daß sie den Vorwochengewinn wieder einbüßte. Auch einige andere zeigten Verluste von 1 %, während andererseits die 8proz. Königsberger mit einer 2proz. Steigerung ihren Vorwochenverlust fast wieder einholten. Eine stärkere Erholung hatte die 5proz. Sächs. Prov.-Verb.-Anl., die seit zwei Wochen von 79 auf 84 gestiegen ist. Ganz geringfügig waren die Veränderungen bei Goldpfandbriefen und

GELD- UND DEVISENMARKT

Die Entwicklung des Reichsbankstatus war weiterhin befriedigend. Die Kapitalanlage in Wechseln, Reichsschatzwechseln, Lombards und Effekten ging in der dritten Juniwoche um 184 Mill. auf 2667 Mill. zurück gegen 2712 Mill. in der dritten Maiwoche, so daß die Ultimoanspannung durch eine Entlastung von 685½ Mill. um 45 Mill. überkompensiert ist. Diese Entlastung ist insofern sogar noch größer als ausgewiesen, da auch in der dritten Juniwoche noch über 30 Mill. Auslandswechsel dem Wechselportefeuille zugeflossen sein dürften. Nach dem Ausweis haben sich die Wechsel und Schecks um 128 Mill., also stärker als in der dritten Juniwoche der beiden Vorjahre vermindert, und dazu kommen noch um 22 Mill. verringerte Reichsschatzwechselbestände. Nur die Lombards sind nach einer Verminderung von rund 33 Mill. mit 93 Mill. noch immer so hoch wie in der dritten Maiwoche und zeugen davon, daß am Geldmarkt noch keine wesentliche Entspan-

Goldkommunalobligationen. Aufwertungspapiere lagen ohne größeres Geschäft uneinheitlich. Einen etwas größeren Verlust hatten die Ligu.-Pf. der Mitteldeutschen Boden (74%), der Meininger Hyp. und der Schles. und Sächs. Landschaft, während die der Ostpreuß. Landschaft und der Gothaer Grund-Kred. etwas anzogen. Die Anteilsscheine der Meckl. Hyp. zogen von 20,4 auf 22 an, da die Bank eine Schlußabfindung von 3 % in Ligu.-Pf. vornimmt. Da bisher nur eine Teilausschüttung von 10 % erfolgte, ergibt sich der niedrige Gesamtaufwertungsbetrag von 13 %. Die Aufwärtsbewegung industrieller Aufwertungsobligationen, in denen Materialmangel herrscht, hat sich noch fortgesetzt, allerdings in geringerem Ausmaß als in der Vorwoche. Leopoldgrube stellten sich auf 71,3 nach 67,5, Siemens Glas, Rhein. Elektr. und Deutsche Gas konnten 3 % gewinnen. Von neuen Industrieobligationen hatten noch 6proz. Krupp eine größere Steigerung, während Hackenthal und Siemens um je 2 % zurückgingen.

Ausländische Renten

	Währung	Zinsfuß in %	Kurse					
			Höchst	Höchst	Tiefst	31.12.	19.6.	26.6.
			1927	1928	1929	1929	1929	1929
Bosnische Eisenb. 1914.	M	5	48,50	48,50	31,00	42,50	32,75	33,2
Rumän. Gold-Anl. 1913.	M	4½	24,75	24,75	13,00	13,62	17,25	17,50
Türk. Bagdadbahn Ser. 1	M	4	29,00	29,00	13,25	14,00	8,00	8,00
Ung. Goldr. (Caisse C.) ..	fl.	4	25,70	25,70	20,62	24,50	23,30	23,40
Budap. Stadtanl. 1914 abg.	M	4½	64,75	64,75	53,50	57,12	56,10	56,40
Mex. Bewäss.-Anl. abg. .	M	4½	38,87	37,75	25,25	26,00	19,80	20,25
Öst.-Ug. Staatsb. Goldpr.	M	4	15,75	15,75	4,50	4,75	3,25	3,25
Ells. Westb. strf. G. 1890 ö. fl.	fl.	4	44,50	44,50	34,50	39,50	45,13	46,12
Lembg.-Czern. steuerfrel. ö. fl.	fl.	4	26,00	26,00	10,10	11,10	8,90	8,90
Anat. Eisenb. Ser. I k. gr.	M	4½	33,40	33,40	16,75	18,87	19,30	19,37
Arbed (Aciéries Réunies).	\$	5½	94,00	94,00	89,75	92,50	99,50	99,25

Auch der Auslandsrentenmarkt war wieder still. Eine festere Tendenz hatten wieder im wesentlichen nur Mexikaner, von denen die A-Scripts um 1 % auf 30½ stiegen. Admin. Türken waren auf 6,5 befestigt. Auch für Sofia Stadt-Anl. zeigte sich Interesse, so daß sie sich auf 16½ nach 15 stellten. Elisabeth-Westbahn von 1890 zogen um 1 % an.

nung eingetreten ist. Auf der Passivseite hat sich der Notenumlauf nur um 140 Mill. auf 4,5 Milliarden ermäßigt. Aber auch die Giro Guthaben sind diesmal um 23 Mill. auf 579 Mill. zurückgegangen, so daß sie mit dem Notenumlauf zusammen den Stand der dritten Maiwoche (5083 Mill.) aufweisen und um 120 Mill. über dem des Vorjahrs liegen. Die Deckung des Notenumlaufs hat sich natürlich weiterhin verbessert, zumal wieder ein Zugang an deckungsfähigen Devisen von 12 Mill. verzeichnet wird. Mit den im Wechselportefeuille verbuchten Auslandswechseln dürfte der Devisenzugang seit der Kreditrestriktion 410—420 Mill. ausmachen. Erst in die vierte Juniwoche fallen die Goldzugänge, die seit der Aufnahme der englisch-deutschen Goldbeiträge in den ersten beiden Tagen RM 80 Mill. betragen haben dürften.

Am Geldmarkt hat sich nichts wesentliches verändert. Tagesgeld war bis zum 22. bei Sätzen von 7—8½ % noch sehr gefragt und erleichterte sich erst,

In Millionen Reichsmark	Diskontsatz %	Lombardsatz %	Goldbestand insgesamt	Bestände an																	
				Davon unbelastetes Depot im Ausland	deckungsfähigen Devisen	Wechsel und Schecks	Reichsschatzwechsel	Lombardforderungen	Scheidemünzen	Rentenbank-scheine (1913-Reichskassenscheine)	Noten der Privatnotenbanken	Sonstige Aktiva (ohne Rentenbank-scheine)	Umlauf an Reichsbanknoten	Täglich fällige Verbindlichkeiten	Sonstige Passiva	Notendeckung durch Gold u. Devisen	Umlauf an				
1913 ³⁾	5,88	6,88	1068	—	—	1136	—	85,5	283,1	32,2	26,9	206,5	1958	668,0	58,6	54,5	—	88	149	890	6000
1927 23. Juni	6	7	1803	57,9	70,3	2047	—	22,3	108,2	120,9	23,6	401,9	3219	769,5	304,9	56,0	58,2	943	175	711	5048
1928 7. Juni	7	8	2041	85,6	266,9	2238	—	21,6	80,8	47,2	17,9	555,2	4218	532,7	204,8	48,4	54,7	563	182	880	5843
15. "	7	8	2062	85,6	251,7	1925	—	78,2	95,4	48,5	20,8	555,8	4039	471,8	213,3	51,1	57,3	558	180	869	5647
23. "	7	8	2062	85,6	245,3	1861	—	27,2	104,0	58,4	24,1	558,5	3907	512,7	208,1	52,8	59,1	541	178	863	5489
30. "	7	8	2084	85,6	250,0	2477	1,0	138,3	85,4	21,3	7,6	662,9	4674	525,2	215,1	44,6	49,9	578	189	889	6330
1929 23. Mai	7½	8½	1765	59,1	146,5	2403	118,2	97,2	154,2	63,2	25,0	526,3	4006	642,3	300,5	44,0	47,7	435	177	933	5551
31. "	7½	8½	1765	59,1	299,1	2860	144,8	254,8	108,1	7,1	1,6	451,6	4606	628,2	307,6	38,3	44,8	491	178	983	6258
7. Juni	7½	8½	1765	59,1	308,5	2759	97,8	113,4	120,0	40,9	9,8	450,8	4373	632,1	310,3	40,4	47,4	457	175	969	5974
15. "	7½	8½	1764	59,1	318,5	2556	76,9	125,9	134,9	19,0	16,3	452,5	4192	602,6	319,9	42,1	49,7	453	176	955	5776
23. "	7½	8½	1764	59,1	330,7	2427	54,4	92,6	144,7	29,4	19,4	450,7	4069	579,2	316,0	43,4	51,5	435ca	175ca	951ca	5630

¹⁾ Staatl. u. priv. Guthaben einschl. Reparatur-Agt. — ²⁾ 1913: Reichskassen-Scheine. — ³⁾ Jahresdurchschnitt — ⁴⁾ Einschl. der Bestände der Reichsbank

wie üblich vor dem Ultimo. Der Satz stellte sich am 26. auf 6½—8 %. Das Privatdiskontgeschäft blieb sehr klein bei unverändertem Satz von 7½ %; erst gegen Schluß der Woche stellte sich das gewöhnliche Ultimoangebot ein. Warenwechsel hatten bei 8¼ % nur geringen Umsatz. Der Reportgeldsatz wurde mit 9½ bis 10 %, also um ½ % niedriger als im vorigen Monat, festgesetzt. Monatsgeld blieb weiter mit 9½ bis 10½ % unverändert hoch. Bisher hindert der hohe Reichsmarkkurs einen größeren Zustrom von kurzfristigen Auslandsgeldern, wie er wohl bei den hohen deutschen Termingeldsätzen zu erwarten gewesen wäre, da man das Valutarisiko scheute. Von Auslandsanleihen ist der Abschluß des sechsjährigen \$ 3 Mill.-Kredits zu 8 % zu erwähnen, den die Ruhrchemie A.-G. bei Dillon Read & Co. aufgenommen hat.

Am Devisenmarkt herrschte bis zum 24. weiter das Angebot vor, so daß die Devisenkurse einen Tiefstand erreichten. Das Pfund stellte sich sogar fast 3 Pfennig unter den Goldexportpunkt. Schließlich gab die Reichsbank ihren Widerstand gegen Goldimporte aus England auf, da die Schädigungen durch die Störung des Marktmechanismus — für die deutschen Exporteure und durch die Hemmung ausländischer Geldzuflüsse — zu groß wurden und New York mit der Goldarbitrage schon vorangegangen war. Am 25. und 26. wurden über RM 80 Mill. Gold eingeführt und die Devisenkurse zogen darauf etwas an, doch ist trotz dieser Goldzufuhr der Pfundkurs in Berlin noch immer sehr niedrig. In Berlin notierten in Reichsmark pro Währungseinheit:

	2.1.	26.4.	11.6.	19.6.	24.6.	26.6.
Dollar	4,2025	4,2180	4,1940	4,1915	4,1910	4,1965
Pfund	20,387	20,472	20,336	20,322	20,316	20,343

International schwächte sich London gegen New York wieder auf 4,8477 ab und stellte sich auch nach den Goldabgaben am 26. auf 4,8480. Paris war in Berlin mit 16,415 gegen 16,395 in der Vorwoche etwas fester, Spanien infolge von Stützungen fast unverändert. Japan schloß etwas schwächer, Argentinien etwas erhöht gegen die Vorwoche.

ERMÄSSIGUNG DER BANKZINSEN

Die Stempelvereinigung und die anderen Organisationen des deutschen Bankgewerbes ziehen jetzt die Konsequenz aus der Beendigung der Kreditrestriktionsperiode. Die Zinserhöhungen, die Ende Mai mit Geltung vom 1. Juni vereinbart worden sind, werden per 1. Juli wieder aufgehoben. Damals wurde die Bindung des Sollzinssatzes an den Diskontsatz der Reichsbank beseitigt und ein Soll-Zinssatz von 9½ % (zu dem noch Provisionen von jährlich 2 % kommen) als Mindestsatz vereinbart. Jetzt sollen die Zinssätze wieder nach der alten Formel bestimmt werden, der Soll-Zinssatz übertrifft den Reichsbankdiskont stets um 1 %. Natürlich werden gleichzeitig auch die vor einem Monat beschlossenen Erhöhungen der Haben-Zinssätze rückgängig gemacht, aber die Spanne zwischen Kredit- und Debitsätzen läßt sich nicht für alle Gelder nach Belieben der Banken ändern. Für den größten Teil ihrer fremden Gelder, für Auslandsgelder und langfristige deutsche Guthaben, zahlen die Banken höhere Zinsen als die vereinbarten Haben-Sätze. Aber die Ermäßigung der Soll-Zinsen war eine natürliche Pflicht der Banken gegen die deutsche Wirtschaft.

DIE BANKBILANZEN VON ENDE MAI

Die Periode der Kreditrestriktion spiegelt sich in den Bankbilanzen vom Mai wider. Der Kreditorenrückgang bei den Großbanken wiederholte sich mit 377 Mill. (im April 368 Mill.), so daß die Kreditorensomme unter den Stand vom November 1928 gesunken ist. Die Guthaben deutscher Banken sind dabei um 123 auf 983 Mill. gesunken, nachdem sie im April kaum zurückgegangen waren; die sonstigen Kreditoren gingen um 272 Mill. (im April um 378 Mill.) auf 7313 Mill. zurück, wobei der Hauptrückgang von 232 Mill. auf die mittelfristigen, der Rest auf die kurzfristigen entfiel. Es dürfte sich dabei nur teilweise noch um Abzüge der Inlandskundschaft handeln. Trotz der Restriktionsmaßnahmen der Reichsbank haben sich wohl infolge der Lockerung zum Monatsende die Wechselrediskontie-

rungen noch erhöht: einer weiteren Abnahme des Wechselportefeuilles der Großbanken um 231 Mill. (im April um 281 Mill.) steht die um 121 Mill. auf 1357 Mill. erhöhte Summe ihrer Indossaments-Verbindlichkeiten (im April um 206 Mill.) gegenüber. Im übrigen aber erfolgte im Gegensatz zum Vormonat diesmal auch ein Abbau der Debitoren um 105 Mill. Man darf annehmen, daß im Juni das Volumen der Bankbilanzen wieder gestiegen ist und die zweimonatige Unterbrechung des Wachstums als beendet gelten kann.

	1928		1929		
	Mai	Nov.	März	April	Mai
Großbanken			In Millionen RM		
Kreditoren	8 725	9 776	10 404	10 036	9 659
„ bis 7 Tage	3 245	3 270	3 823	3 594	3 434
„ bis 90 Tage	4 251	4 777	4 755	4 591	4 359
„ über 90 Tage	407	475	503	506	503
Bilanzsumme	10 210	11 330	11 969	11 596	11 249
Kasse, Notenbanken	241	220	226	222	221
Wechsel	2 190	2 543	2 644	2 363	2 132
Nostroguthaben	1 022	1 122	1 243	1 209	1 187
Reports, Lombards	710	712	657	638	644
Warenvorschüsse	940	1 313	1 526	1 494	1 500
Debitoren	4 488	4 779	5 006	5 006	4 901

DIE TILGUNG DER LIQUIDATIONSPFANDBRIEFE

In der Tabelle auf S. 593 im letzten Heft des „D. V.“ wurde irrtümlich angegeben, daß der Anteil der Amortisationshypotheken am Deckungsbestand bei der Frankfurter Hypothekenbank 12 % betrage. Der Anteil beträgt aber nach dem Stand vom 31. Dezember 1928 nur 9 % und ist seither — wie uns das Institut mitteilt — auf unter 8,9 % gesunken.

DIE KALI-ANLEIHE

Die neue Kali-Anleihe ist anders ausgestattet als die früheren Emissionen des Kali-Syndikats. Es handelt sich zwar um die dritte Serie (Serie C), die im Rang den anderen Serien gleichwertig ist, aber der Zinssatz beträgt nur 6½ statt ursprünglich 7 %. Der größte Teil der Emission von £ 3 Mill. wurde in England und der Schweiz zu 96 % unter der Hand placiert und nur ein kleiner Betrag von £ 375 000 in Amsterdam zu 96¼ % aufgelegt. Die Anleihe hat auch eine längere Laufzeit als die anderen Tranchen, sie wird von 1930 bis 1953 in halbjährlichen gleichen Raten zu 102½ % getilgt (kündbar zum selben Kurs ab 1941). Die Gesamtverzinsung stellt sich danach unter Einrechnung aller Spesen auf wenig über 8 %, die Anleihe ist also unter den heutigen Verhältnissen relativ billig. Die Verwendungszwecke sind offiziell noch immer nicht angegeben worden; wir hören, daß die neuen Mittel in erster Reihe für Zahlungserleichterungen beim Absatz verwendet werden sollen. Damit würde die Emission fast den Charakter einer Anleihe für die deutsche Landwirtschaft erhalten.

AUTO-GENERALVERSAMMLUNGEN

Die in der vergangenen Woche abgehaltenen Automobil-Generalversammlungen — Daimler-Benz und N. A. G. — haben keine Sensationen gebracht und, was die N. A. G. betrifft, auch keine Klarheit über das weitere Schicksal dieses schwer verschuldeten Unternehmens. In beiden Generalversammlungen haben die schwachen Oppositionsgruppen keine Erfolge erzielt, in beiden Generalversammlungen beschränkten sich die allgemeinen Erklärungen der Verwaltungen auf die nun sattem bekannten handelspolitischen Klagen und auf sehr allgemein gehaltene Bemerkungen über das Zusammenschlußproblem. Wichtig und interessant waren allein die Angaben über die Umsätze im laufenden Geschäftsjahr. Daimler-Benz, deren finanzielle Situation ja wesentlich besser ist als die der N. A. G. und die bekanntlich im Jahr 1928 130 Mill. (i. V. 120 Mill.) umsetzten, hatten in den ersten 5 Monaten des neuen Jahres 53½ Mill. Umsatz gegenüber 47½ in der gleichen Vorjahreszeit. Die N. A. G. dagegen (1927: 24 Mill., 1928: 50 Mill.) teilte mit, daß in den Monaten Januar bis Mai die entsprechenden Vorjahresumsätze nur knapp erreicht worden seien. (Adler-Kleyer — Umsatz 1927: 47½, 1928: 57 Mill. —, die allerdings per 31. Oktober bilanzieren, hatten in der Anfang Mai abgehaltenen Generalversammlung mitgeteilt, daß die ersten drei Monate des neuen Geschäftsjahres — also November bis Januar — eine weitere Umsatzsteigerung gebracht, die Wintermonate aber den Absatz beeinträchtigt hätten; seitdem sei die Entwicklung befriedigend.) Bei der N. A. G. versicherte die Verwaltung, daß der Verlustvortrag (5,4 Mill.) sich im

laufenden Jahre nicht erhöht habe. Aber die Liquidität hat sich kaum gebessert: Die in der Bilanz mit fast 21 Mill. ausgewiesenen Vorräte sind bisher nur um 1,4 Mill. verringert worden, die Lieferantenschulden von 8,7 auf 5,7 Mill. Indessen haben sich die Bankschulden von 9,1 weiter auf 10½ Mill. erhöht. Wenn die N. A. G. also in der Hauptverkaufssaison nur den Vorjahrsumsatz erreicht, nichts verdient und ihre finanzielle Situation nur unwesentlich gebessert hat, so sieht man heute weniger denn je, was aus dem Unternehmen noch werden soll. Eine Sanierung ist um so schwieriger, als keine Großaktionärgruppe besteht, die Interesse am Schicksal der Gesellschaft nimmt. Die Banken wollen wohl ihre Forderungen nicht in Aktien umwandeln, die A. E. G. aber hat ihren Anteil abgeschrieben und glaubt anscheinend nicht mehr, daß die einst für wichtig gehaltene Beziehung Elektrotechnik—Automobilindustrie für sie noch von Bedeutung werden könnte.

CITYBRIEF

Von unserem Korrespondenten

London, 25. Juni

Die Goldverluste der Bank von England haben sich fortgesetzt. Seit der ersten großen Goldverschiffung nach New York am vorigen Dienstag waren allerdings weitere Verkäufe an amerikanische Rechnung nicht erfolgt, und der Geldmarkt begann wieder etwas aufzuatmen, zumal die Bank von England zu Anfang des nächsten Monats £ 750 000 in Goldsovereigns aus Südafrika und £ 500 000 aus Argentinien zu erwarten hat. Aber heute hat sie wieder einen beträchtlichen Goldbetrag abgeben müssen, und zwar diesmal an Deutschland. Schon seit einigen Tagen zweifelte man in der City daran, ob die Reichsbank sich weiterhin von Goldkäufen in England zurückhalten würde, da die Gefahr bestand, daß sie lediglich New York den Vorsprung bei Goldkäufen in London läßt und ihre Loyalität gegenüber der Bank von England auf diese Weise nutzlos werden würde. Deutschland hat heute auf offenem Londoner Markte £ 660 000 südafrikanischen Barrengoldes erworben und außerdem der Bank von England £ 1,873 Millionen entzogen. Diese Transaktion führte zu einer Befestigung des Pfundkurses von RM 20,31 auf 20,35. Inzwischen ist aber der Kurs wieder auf 20,34 zurückgegangen, steht damit also immer noch weit unter dem Goldausfuhrpunkt. Auch ist er dem Dollar gegenüber mit 4,84^{26/32} bis 4,84^{13/16} sehr schwach geblieben und stellt durchaus

weitere amerikanische Goldkäufe in Aussicht. Die Befürchtungen einer baldigen Londoner Diskonterhöhung haben aus diesem Grund eher zugenommen. Der Goldbestand der Bank von England ist heute schon um etwa £ 10 Mill. geringer als zur gleichen Zeit des Vorjahres, so daß sie für einen ähnlichen Goldverlust wie in der zweiten Hälfte 1928 (£ 19 Mill.) kaum gewappnet ist.

Die Tendenz des Privatdiskontmarktes bleibt unter diesen Umständen sehr fest. Die geringe Nachfrage nach Wechseln wird außerdem durch den herannahenden Halbjahrsultimo gestärkt. Der Satz für kurzfristige Wechsel ist im Laufe der Berichtswoche auf 5^{7/16} % gestiegen, und auch Dreimonats- und Sechsmontatswechsel werden etwas teurer mit 5^{11/32} bzw. 5^{7/16} % notiert. Außerdem stellt sich jetzt heraus, daß die Anforderungen an den Geldmarkt vor Halbjahrsultimo unterschätzt worden sind. Schon aus dem letzten Wochenausweis der Bank von England ist ersichtlich gewesen, daß das Institut zu einer Ausdehnung seiner Wechseldiskontierungen gezwungen war. Jetzt sind auch schon ziemlich früh Ausleihungen von Wochenkrediten durch die Bank von England zur leichten Überwindung des Halbjahrsultimos notwendig geworden, zumal eine Zurückziehung von Geldern aus New York keineswegs wahrscheinlich ist. Jedoch ist bis jetzt noch der Londoner Tagesgeldmarkt infolge der Bankausleihungen wenigstens äußerlich recht flüssig geblieben, und meist waren Verlängerungen alter Ausleihungen und Neuausleihungen zu 4 bis 4½ % erhältlich. — Der Emissionsmarkt ist während der Berichtswoche sehr ruhig gewesen. Der einzige nennenswerte Abschluß betrifft die deutsche Kali-Anleihe.

Die Tendenz an der Stock Exchange litt die ganze Berichtswoche hindurch unter den Unsicherheiten auf dem Geldmarkt. Auch die bevorstehende Thronrede vor dem neuen Unterhaus zwang zur Zurückhaltung, und die neue Abrechnungsperiode eröffnete daher gestern ziemlich schwach. Besonders starke Interesselosigkeit machte sich auf dem Markt für britische Staatspapiere geltend, auf dem seit dem 17. d. M. die 5proz. Kriegsanleihe von 101½ auf 100^{15/16}, Victory Bonds von 92½ auf 92^{1/8} und die 3½proz. Konversionsanleihe von 77 auf 76^{3/16} zurückgegangen sind. Von deutschen Papieren blieb die Dawes-Anleihe mit 105½ gut behauptet, während die Kali-Anleihe von 103½ auf 102½ abschwächte. Industriewerte waren infolge größerer Geldknappheit vor Halbjahrsultimo mehr angeboten. U. a. gingen Marconis von 78/9 auf 76, General Electric von 52/9 auf 51/6, Columbia Graphophone von 12½ auf 11½, J. P. Coats von 68/6 auf 67 und Vickers von 9/10½ auf 9/6 zurück. Eine der wenigen Ausnahmen bildeten Imperial Chemical-Aktien, deren Kurse auf amerikanische Käufe hin von 35/3 auf 36/9 gestiegen sind.

BANK VON ENGLAND

In Millionen Lst.	Bankdiskont %	Metallbestand insgesamt	Staatspapiere in der		Sonstige Anlagen in der			Depositen in der			Noten-umlauf ²⁾	Barreserve	Verhältnis der Barreserven zu den Depositen
			Notenausgabeabteilung ¹⁾	Bankabteilung	Notenausgabeabteilung	Bankabteilung, davon Wechsel und Vorschüsse	sonstige	staatliche	private, davon Banken	sonstige			
1913 ³⁾	4,77	37,5	—	12,7	—	32,8	—	—	13,3	41,5	28,7	27,2	49,8
13. 6. 1928	4½	168,1	—	34,4	—	51,7	—	—	18,3	102,8	375,3	52,8	43,6
20. 6. 1928	4½	171,7	—	31,7	—	52,4	—	—	24,4	98,1	375,2	56,4	46,0
22. 5. 1929	5½ ⁴⁾	167,6	236,2	38,5	7,9	6,9	20,1	15,3	57,5	35,3	362,4	60,4	55,9
29. 5. 1929	5½	168,1	236,2	40,0	7,9	8,2	22,4	24,3	56,3	35,3	360,1	63,2	54,5
5. 6. 1929	5½	168,7	236,3	43,1	7,9	6,2	21,0	8,5	70,3	35,9	361,6	62,3	54,2
12. 6. 1929	5½	169,0	236,3	36,2	7,9	5,7	21,0	10,6	61,1	35,5	362,1	62,2	58,0
19. 6. 1929	5½	168,3	235,5	35,4	8,6	7,6	24,8	21,3	56,2	35,6	360,3	63,2	55,9

¹⁾ Bis 21. 11. 1928 im Ausweis der Currency Notes veröffentlicht. — ²⁾ Bis 21. 11. 1928 bestehend aus Noten der Bank von England plus Currency-Noten minus der Noten der Bank von England, die als Deckung für die Currency-Notes dienen. — ³⁾ Jahresdurchschnitt. — ⁴⁾ Seit 7. 2. 29.

PARISER BÖRSE

Von unserem Korrespondenten

Paris, 25. Juli 1929

Die Tendenz des Pariser Marktes hat sich in der letzten Woche weiter verschlechtert. Die Kursrückgänge haben einen derartigen Umfang angenommen, daß man von einer ausgesprochenen Baissebewegung sprechen kann. Während man in den vergangenen Wochen vor allem auf die Zurückhaltung des Publikums hinweisen mußte, das, trotz aller Versuche der Spekulation das Geschäft wieder zu beleben,

dem Markte fernblieb, scheint jetzt auch die Spekulation die Hoffnung auf einen Umschwung der Tendenz verloren zu haben. Infolgedessen sind zahlreiche Positionen, die lange Zeit durchgehalten wurden, liquidiert worden. Diese Liquidationen drückten in den letzten Tagen stark auf den Markt.

Der Geldmarkt zeigte in der Berichtszeit eine leichte Tendenz zur Anspannung. Tägliches Geld stellte sich auf 3—3½ %. Der Privatdiskont war unverändert 3½—3^{7/16} %. Die Banken mußten den gesteigerten Ansprüchen gegenüber in erhöhtem Maße auf den Rediskontkredit der Bank von Frankreich zurückgreifen. Die Sätze wurden auch deshalb

etwas nach oben getrieben, weil bereits jetzt Vorbereitungen für den Ultimo (diesmal Halbjahresschluß) getroffen wurden, was naturgemäß die flüssigen Mittel in gewissem Umfang festlegt.

Die Bilanz der Bank von Frankreich per 14. Juni weist diesmal keine bedeutenden Veränderungen auf. Der Ausweis ist, wie gewöhnlich zur Monatsmitte, entspannt, was u. a. in dem Rückgang des Inlandswechselportefeuilles um Fr. 371 Mill. und der umlaufenden Noten um 346 Mill. zum Ausdruck kommt. Bezeichnend für die langsam ansteigende Belastung des Pariser Geldmarktes ist die Tatsache, daß sich das Wechselportefeuille immer noch auf der Höhe von 6,3 Milliarden hält gegen 6,1 in der gleichen Woche des Vormonats. Das Devisenportefeuille weist wieder eine Verminderung um 45 Mill. bei etwas höherem Goldbestand auf. Danach mußte die Bank wegen Goldausfuhrgefahr nach Deutschland Devisen abgeben.

Die Abwärtsbewegung der Kurse an der Börse hat mit jedem Tage ein schnelleres Tempo angenommen. Es gibt kaum eine Wertpapiergruppe, die nicht schwere Verluste aufzuweisen hat. Zu Beginn der neuen Woche nahmen die Kursrückgänge bei den führenden Werten erheblichen Umfang an. In Börsenkreisen rechnet man vor dem Herbst kaum mit einer grundlegenden Wandlung der Tendenz. Eine Ausnahme von der allgemeinen Schwäche machten vor allem die französischen Staatsrenten, die nicht unerhebliche Kursbesserungen zu verzeichnen hatten. Neben der Tatsache, daß die Amortisationskasse diesen Markt überwacht und als Käufer auftritt, scheint noch die Hoffnung eine Rolle zu spielen, daß sich bei der künftigen Mobilisierung des ungeschützten Teiles der deutschen Reparations-schuld möglicherweise Vorteile für die Rentenbesitzer er-

geben könnten. Die Bankenwerte waren während der ganzen Berichtszeit schwach, die Baisse war zu Beginn der neuen Woche noch verschärft. Die Aktien der großen Eisenbahngesellschaften waren im ganzen behauptet, doch konnten auch sie sich der allgemeinen Baisse nicht entziehen. Schifffahrtswerte lagen unregelmäßig mit Neigung zur Schwäche. Metallwerte waren ausgesprochen schwach, während die Aktien der Kohlengruben leidlich behauptet waren. Auf dem Elektrizitätsmarkt drückten größere Realisationen. Etwas besser behauptet waren die Chemieaktien. Die Kuliase lag sehr schwach.

	2.1.29	11.6.29	18.6.29	25.6.29
3 % Staatsrente	66,90	74,45	74,40 ¹⁾	74,45
4 % Rente von 1918	81,60	89,15	90,10	91,65
5 % Rente von 1920	110,35	126,20	127,20	128,70
Banque de France	23 700	26 280	25 675	24 700
Crédit Lyonnais	4 135	3 275	3 200	3 055
Société Générale	1 871	1 921	1 875	1 850
Banque de Paris	5 200	3 525	3 315	3 095
Union Parisienne	3 300	2 540	2 425	2 290
Eisenbahn Nord	2 300	2 620	2 530	2 500
Eisenbahn P. L. M.	1 455	1 403	1 362	1 381
Générale d'Electricité	4 270	3 875	3 715	3 630
Distribution Parisienne	2 140	2 925	2 780	2 735
Thomson-Houston	943	1 154	1 109	1 115
Kohle Courrière	1 390	1 605	1 576	1 555
Aciéries Longwy	2 380	2 375	2 360	2 215
Aciéries de la Marine	1 900	1 720	1 650	1 605
Citroën	1 800	1 890	1 815	1 810
Kuhlmann	1 431	1 281	1 245	1 212
Aluminium Péchiney	4 190	3 910	3 835	3 720
Kali St. Thérèse	15 850	17 160	16 850	17 150

¹⁾ ex Kupon

BANK VON FRANKREICH

In Millionen Francs ¹⁾	Bankdiskont %	Goldbestand	Tägliche Guthaben auf das Ausland	Auslandswechsel	Inlandswechsel	Lombard	Vorschüsse		Notenumlauf	Fremde Gelder			Deckung der Noten u. fremden Gelder durch Gold ²⁾	a vista Kurs London in Paris
							an den Staat	Bons der autonomen Amortisationskasse		öffentliche		private		
										Guthaben des Tresors	der Amort.-Kasse			
1913 ³⁾	4	3344	22	—	1634	739	206	—	5667	263	—	680	50,59	25,22 ⁴⁾
7. 6. 28	3½ ⁵⁾	5543	62	15	1666	1921	21500	5930 ⁶⁾	59856	130	—	8414	8,10	124,20
14. 6. 28	3½	5543	63	16	1860	1909	18600	5930	59190	85	—	7680	8,28	124,20
17. 5. 29	3½	36534	7942	18400	6113	2368	3200	5769	62864	5635	6252	6744	44,83	124,14
24. 5. 29	3½	36590	7893	18406	6835	2322	3200	5769	62654	5821	6167	7521	44,53	124,11
31. 5. 29	3½	36596	7805	18407	5822	2444	3200	5769	64316	5037	6394	7176	44,13	124,05
7. 6. 29	3½	36603	7513	18423	6747	2430	3200	5769	63486	5285	6296	6736	44,74	124,04
14. 6. 29	3½	36610	7440	18434	6393	2415	3200	5769	63141	5525	6192	6313	45,10	124,03

¹⁾ Vom 25. 6. 1928 ab in der neuen Währungseinheit: 1 £ = 124,21 Frs. — ²⁾ Gesetzlicher Mindestsatz 35%. — ³⁾ Jahresdurchschnitt. — ⁴⁾ Parität. — ⁵⁾ Diskontierte Schatzscheine zum Zwecke eines Darlehns des Staates an verbündete Regierungen. — ⁶⁾ Seit 19. 1. 1928; Lombardsatz 5½%.

AMSTERDAMER BÖRSE

Von unserem Korrespondenten

Amsterdam, 25. Juni 1929

Die überwiegend freundliche Haltung der Amsterdamer Börse wurde durch eine kleine Erleichterung der Geldsätze zwar gefördert, dieses Motiv war aber nicht ausschlaggebend, denn die Sätze blieben gleichwohl für hiesige Verhältnisse hoch. Sie stellten sich für Einmonatsgold gegen Effektenunterpfand auf 5%—5%, wobei die niedrigeren Sätze zu Ende der Berichtszeit galten, und für Privatdiskont auf 5½%—5¼%—5⅓%. Die Emissionstätigkeit war ziemlich gering, immerhin blieb sie auch in diesem Monat nicht auf holländische Werte beschränkt.

Es wurden neu eingeführt: Aktien-Zertifikate der General Electric Co. zu etwa \$ 278 und der Gotham Silk Hosiery Co. zu \$ 48%; 7500 Stück für \$ 6 kumul. Dividende vorzugsberechtigte Wandelaktien der Central States Electric Corp., Serie 1929, zu 105%; Zertifikate von „A“-Aktien des International Electric System zu etwa \$ 46% und schließlich 15 000 Stammaktien der Central States Electric Corp. An Obligationen sind \$ 1 Mill. 6proz. Wandelobligationen Lautaro Nitrate Co. zu 99% (Guggenheim-Gruppe) zu nennen. Von holländischen Emissionen verdienen fl. 2 Mill. Java-China-Japan Lijn zu 120% (2:7) Erwähnung.

Wie schon seit Monaten gehörte das Interesse der Börse einigen industriellen Hauptpapieren. Wie immer zählten hierzu Philips' Glühlampen, die von bisher zwar unbestätigt gebliebenen, doch von der Börse gern geglaubten Emissionsgerüchten Nutzen zogen und ebenso von den neue Rekorde aufweisenden Ausfuhrziffern der Erzeug-

nisse der Gesellschaft. Der Kurs stieg von 800 auf 882½% und gab dann, im Einklang mit der schließlich etwas schwächeren allgemeinen Haltung der Börse, auf 871½% nach. Margarine Unie konnten unter einigen Schwankungen von 466% auf 481½% steigen. Dagegen gaben Calvé-Delft, heute der Margarine Unie eng liiert, die anfängliche Erholung von 214% auf 226% bei einem Rückgang auf 209½% wieder preis, schlossen aber fest zu 222%. Wer in Anbetracht der bekannten Ereignisse in der Kunstseidenindustrie eine besonders kräftige Kurs-erhöhung der holländischen Werte erwartet haben mochte, sah diese Hoffnungen nicht erfüllt. Zwar stiegen Enka zunächst und vor Bekanntgabe der Verschmelzungsbedingungen von 386 auf 409%, aber nachher trat ein (durch die Preissenkungen für Kunstseide in den Vereinigten Staaten verschärfter) Kursrückgang auf 364% ein. Der Markt richtete sich vom ersten Augenblick an nach dem Kurs der Glanzstoffaktien. Maekubee konnten infolge des Umtauschverhältnisses von 5:2 nach einem Rückgang von 143% auf 133 wieder auf 148¼% steigen, gingen dann aber auf 133¼% zurück. Breda konnten sich besser behaupten, da sie 208%—198%—206% notierten. Hier war offenbar die Ankündigung der Kapitalerhöhung um holl. Gulden 5 Millionen auf 15 Millionen (mit Emission 1:2 zu 125%) dem Kurs eine Stütze, da sie auch die Zahlung der Dividende von 8% ermöglicht, die bekanntlich nur verteilt werden sollte, wenn die Gesellschaft neue Mittel an sich ziehen könnte. Interviscose, die Holding-Gesellschaft von Breda für Auslandsinteressen und auch für Breda-

Aktien selbst, ging aber zurück: 97—90 %. Die amerikanischen Tochtergesellschaften der europäischen Konzerne waren schwächer: Amerenka \$ 48½—42½%; American Bemberg \$ 80½—65. Englische Kunstseidenwerte waren zeitweise besser, schlossen aber zu wenig veränderten Kursen.

Von Spezialwerten erlitten Küchenmeisters Akustik einen Kursrückgang von 243% auf 224—227 %, während Küchenmeisters Ultraphon sich zu 249—235—255—245 besser behaupten konnten. Nederlandsche Ford setzten bei zeitweise sehr lebhaftem Geschäft ihre Kurssteigerung bis auf etwa 325 % fort. In Erwartung der Konferenz von Colorado Springs waren Petroleumaktien zunächst fester. Koninklijke stiegen von 397 auf 413 %, gaben aber nach Bekanntgabe des geringen Erfolges der Konferenz und nach Veröffentlichung des Jahresberichtes auf 402¼ % nach. Shell Union, die große amerikanische Tochtergesellschaft, gab von \$ 29¼ auf 27½ nach, wozu wohl auch die

Ankündigung einer Emission von \$ 40 Mill. 5½proz. Vorzugsaktien beitrug. Von den rumänischen Werten konnten Phönix Oil von 59% auf 67¼ % steigen.

Niederländische Bank*)

In Millionen Gulden	1913 ¹⁾	18. 3. 1929	2. 4. 1929	15. 4. 1929	29. 4. 1929	13. 5. 1929	27. 5. 1929	10. 6. 1929
Bankdiskont % ..	4,5	4,5	5,5 ²⁾	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Goldbestand	154,2	434,3	422,5	422,2	432,2	437,0	437,0	436,9
Auslandsforderung.	15,2	64,3	33,9	59,1	89,4	137,3	160,7	171,6
Inländische Wechsel und Lombards	148,4	244,6	355,8	287,9	295,9	242,1	194,4	178,1
Schuld des Staates	9,4	12,1	7,4	11,2	14,1	—	—	—
Notenumlauf	313,2	782,9	834,5	802,6	840,4	826,7	796,9	803,8
Fremde Gelder	6,4	11,7	21,0	16,3	27,7	16,0	30,5	14,9
Metallreserve	34,8	137,2	100,6	115,1	105,7	119,8	127,3	130,1
Guldenkurs in London	12,11 ³⁾	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1

*) Vergl. Heft 26. — ¹⁾ Jahresdurchschnitt. — ²⁾ Parität. — ³⁾ Seit 25. 3. 1929.

NEW YORKER BÖRSE

Die gute Tendenz hielt in Wall Street auch in der letzten Woche an. Die Aufwärtsbewegung wurde zwar mehrfach unterbrochen, auch blieben die Umsätze in engen Grenzen, aber die führenden Papiere wie Elektrizitäts-, Eisenbahn- und Stahl-Aktien konnten nicht unerhebliche Kursgewinne erzielen. Das Ereignis der Woche waren die Goldimporte aus England. Die Gefahr einer amerikanischen Diskonterhöhung scheint damit gebannt. Wall Street meint, daß die Reservebanken ihren Kampf gegen die Börsenspekulation nicht mehr frei führen könnten, die Rücksichtnahme auf die Goldreserven der europäischen Notenbanken könnte sie eher zu einer Senkung der amerikanischen Zinssätze veranlassen. Angesichts solcher Erwägungen blieb eine Steigerung der Maklerdarlehen und eine starke Befestigung des Satzes für Tagesgeld ohne Einfluß. Die Maklerdarlehen stiegen in der letzten Woche wieder um \$ 136 Mill., was allerdings auf die Finanzierung von Neuemissionen zurückgeführt wird (einige Bezugsrechte wurden in der letzten Woche ausgetübt). Call money stieg am Montag, dem 24., auf 10 % und hielt sich auch am folgenden Tag auf diesem hohen Stand. Die Ultimo-Vorbereitungen

setzten also diesmal in New-York sehr früh ein. Langfristiges Geld hatte sich aber nicht verteuert. Dreimonatsgeld kostete nach wie vor 7¼—8 % und Bankakzepte bedangen 5½—5% %.

General Electric standen wiederum im Mittelpunkt des Interesses, ihre Kurserhöhung wurde aber in den letzten Tagen von der Hausse in Stahltrust-Aktien übertroffen. Auch Dupont und Anaconda gehörten zuletzt zu den bevorzugten Industrieaktien. Eisenbahnwerte waren stark gefragt, in erster Reihe die Aktien der großen Gesellschaften wie New York Central und Pennsylvania; die Betriebsergebnisse der letzten Monate waren sehr befriedigend. — Die größte Emission der Woche stellte das Angebot von \$ 40 Mill. 5½proz. konvertiblen Vorzugsaktien der Shell-Union, der amerikanischen Tochtergesellschaft der Royal Dutch-Gruppe dar; Lee Higginson war das Emissionshaus.

	22. 5.	29. 5.	5. 6.	12. 6.	19. 6.	26. 6.
General Motors .	73,1	71¼	73	70¼	73¼	74¼
General Electric .	268¼	266¼	274¼	287¼	301¼	313
U. S. Steel . . .	167	166	169¼	167	175¼	188¼
Radio Corp. . . .	91	85¼	88¼	81¼	83¼	84¼
Woolworth . . .	214	213	217¼	215	216¼	220
Standard Oil N. J.	57¼	56¼	58¼	58	56¼	56¼
Am. Tel. & Tel. .	208¼	206¼	210¼	207	215	221
Pennsylvania . .	77	76	78¼	78¼	79	84
Can. Pacific . . .	224¼	224	224¼	222¼	228¼	232

FEDERAL RESERVE BANKEN DER VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA

In Millionen Dollars	Bankdiskont ¹⁾ %	Goldbestand	Wechselanlage		Staatspapiere	Gesamte Aktiva	Notenumlauf	Depositen		Verhältnis der Reserven ²⁾ zum Notenumlauf plus Depositen %	Maklerdarlehen der New-Yorker Mitgliedsbanken			Tägliches Geld ³⁾
			diskontiert	im offenen Markt angekauft				insgesamt	davon Depositen der Mitglieder-Banken		insgesamt	eigene Rechnung	Rechnung von Provinz-banken	
30. 12. 15	4	542	55		16	688	189	394	—	95,3	—	—	—	—
13. 6. 28	4¼	2580	1043	240	223	5126	1605	2436	2392	67,6	4428	1079	1621	1728
20. 6. 28	4¼	2581	991	224	223	5038	1599	2366	2332	69,0	4270	1004	1534	1732
22. 5. 29	5 ³⁾	2841	904	138	153	5057	1640	2325	2276	75,9	5520	827	1651	3042
30. 5. 29	5	2824	988	118	145	5035	1654	2331	2286	74,5	5288	773	1540	2975
5. 6. 29	5	2844	977	113	147	5103	1647	2366	2321	74,4	5284	837	1513	2934
12. 6. 29	5	2876	934	114	170	5151	1644	2376	2328	75,2	5284	822	1551	2911
19. 6. 29	5	2880	959	87	139	5199	1649	2369	2292	75,8	5420	883	1592	2945

¹⁾ Der Federal Reserve Bank of New York. ²⁾ Goldbestand und sonstige gesetzliche Reserven. — ³⁾ Seit 12. 7. 1928. — ⁴⁾ Durchschnitt der Berichtswoche des Federal-Reserve-Board.

BILANZEN

Gesellschaft für elektrische Unternehmungen (Gesfürel), Berlin

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung in „D. V.“ II, Heft 33)

Das starke Wachstum der deutschen Elektrizitätswirtschaft äußert sich auch in der Entwicklung der größten deutschen Elektro-Holdinggesellschaft. In den letzten Jahren haben sich die Tochtergesellschaften der Gesfürel stetig vergrößert, und es sind zahlreiche neue Beteiligungen erworben worden. Das Jahr 1928 stand ganz

besonders unter dem Zeichen der Expansion: Zwei Kapitalerhöhungen und die Aufnahme einer Amerika-Anleihe wurden in diesem Jahr der Kapitalknappheit beschlossen. Die Bilanzsumme stieg in dem einen Jahr von 75 auf 125 Mill. Die neuen Interessen betreffen fast ausschließlich inländische Unternehmungen. Vor dem Krieg lag das Schwergewicht der Tätigkeit der Gesfürel im Ausland, der Wiederaufbau der letzten Jahre folgte aber nicht den früher eingeschlagenen Richtungen. Die Beziehungen zur Gruppe Sofina-Chade wurden zwar erneuert, die Sofina übernahm auch ein ansehnliches Paket Gesfürel-Aktien, aber die Beteiligung der

Gesfürel selbst an den verschiedenen Gesellschaften der Gruppe (Chade, Sidro, Konstantinopler und Lissaboner Elektrizität) ist recht gering im Vergleich zu den großen inländischen Interessen. Als die Gesellschaft Anfang 1928 gleichzeitig mit einer Kapitalerhöhung ankündigte, daß sie im Begriff sei, mit eigener Organisation ausländische Geschäfte zu bearbeiten, wurde vielfach ein Umschwung in der Geschäftspolitik erwartet. Es ist im letzten Jahr nicht dazu gekommen, auch im Bericht von 1928 heißt es noch: „Zur Zeit sind wir mit Vorarbeiten für einige noch größere ausländische Projekte beschäftigt.“ Wahrscheinlich dürfte es sich dabei nicht um Beteiligungen an börsengängigen Wertpapieren handeln, sondern um die Übernahme von neuen Konzessionen oder von jungen Gesellschaften. Derartige Pläne erfordern natürlich langwierige Vorarbeiten, früher oder später dürfte aber die Gesfürel sich wieder in stärkerem Umfang im Ausland betätigen; im Interesse der „diversification“ ihres Effektenportefeuilles erscheinen ihr Auslandsgeschäfte erwünscht.

In den letzten vier Jahren hat die Gesellschaft stets 10 % Dividende verteilt, durch verschiedene Bezugsrechte wurden aber die Aktionäre an der Steigerung des Geschäftsumfanges beteiligt. Im Juni 1928 erhielten sie ein Bezugsrecht im Wert von über 12 % und im Januar 1929 von über 8 %. Für 1928 waren von den jungen Aktien nur etwas über 5 Mill. dividendenberechtigt, so daß die stark gestiegenen Gewinne durch die Erhöhung des Dividendenbetrags nur zum Teil beansprucht wurden. Die laufenden Erträge, also die Dividenden- und Zinseinnahmen, stiegen um mehr als 20 %. Darüber hinaus wurden für 1928 über RM 1 Mill. Gewinne aus Effektenverkäufen ausgewiesen. 1926 und 1927 fanden in der Gewinnrechnung diese einmaligen Transaktionen keinen Platz, wahrscheinlich waren die Erträgnisse relativ klein und wurden zu stillen Abschreibungen verwandt. 1928 wurden einige kleinere Pakete abgestoßen, das Konsortium für die Kapitalerhöhung der Chade wurde abgerechnet usw. (Die Verrechnung der Sofina-Kapitalerhöhung, an der die Gesfürel auch teilnahm, ohne Sofina-Aktien in dauernden Besitz zu übernehmen, erfolgte erst zu Anfang des laufenden Jahres.) Die erhöhten Gewinne fließen in erster Reihe zur Abschreibung des Disagios (4 %) und sämtlicher Kosten der \$ 5-Mill.-Amerika-Anleihe.

	1913	1924	1925	1926	1927	1928
Erträgnisse:		In 1000	Reichsmark			
Lauf. Erträge . . .	7 145	3 885	5 669	7 734	8 344	10 106
Verkäufe . . .	1 344	525	915	—	—	1 026
Lasten:						
Unkosten . . .	265	810	1 074	935	1 104	1 261
Steuern . . .	527	933	701	646	1 214	1 795
Oblig.-Zinsen . . .	1 775	—	139	158	162	899
Kosten der Amerika-Anl. . .	—	—	—	—	—	1 355
Lasten zus. . .	2 567	1 743	1 914	1 839	2 480	5 310
Reingewinn . . .	5 922	2 667	4 670	5 995	5 864	5 821
Gewinnverteilung:						
Reserve . . .	110	133	237	467	1	—
Dividende . . .	5 500	2 400	4 001	5 001	5 001	5 529
do. in % . . .	10	6	10	10	10	10
Aufsichtsrat . . .	289	70	208	261	261	288
Fürsorge . . .	25	—	100	100	300	—
Vortrag . . .	— 2	+ 63	+ 123	+ 176	+ 301	+ 4

Die starke Steigerung der Steuern — 1928 fast auf das Dreifache der 1926 gezahlten Beträge — zeigt wohl am besten, in welchem Maß sich die Gesellschaft vergrößert hat. Das erstmal mußten für 1928 auch große Zinslasten ausgewiesen werden, die \$ 5 Mill. 6proz. Anleihe war allerdings noch nicht für das ganze Jahr zu verzinsen. Die gesamten Lasten erscheinen in der Hauptsache wegen der Kosten und Zinsen der Anleihe in mehr als doppelter Höhe.

Die folgende Tabelle enthält die wichtigsten Beteiligungen der Gesfürel. Der Buchwert des Portefeuilles ist im letzten Jahr von 58 auf 81 Mill. gestiegen. Wir geben den Stand vom 31. Dezember 1927 und vom 31. März 1929 wieder, da zum letzten Bilanztermin (31. Dezember 1928) zwei große Transaktionen noch nicht durchgeführt waren (Umtausch der Agwea- und der Oberbayerischen Überlandzentrale-Aktien). Als Nennwert sämtlicher Beteiligungen ergibt sich per Ende 1927 ein Betrag von fast RM 90 und per Ende 1928 von fast 110 Mill., bis zum 31. März 1929 weitere 8 1/2 Mill. mehr. Der Kurswert aller Effekten läßt sich nach dem Stand von Ende März auf Grund der Börsenkurse von Anfang Juni mit RM 140 Mill. errechnen (ohne die Zugänge des laufenden Jahres 132 Mill., also 160 % des Buchwerts). Sämtliche Beteiligungen sind rentabel, mit Ausnahme des Anteils an den Elektrizitätswerken Westerbald und natürlich an der erst vor einigen Monaten gegründeten Ostkraftwerk A.-G., Cosel. Die Dividenden einnahmen des laufenden Jahres machen auf Grund der für 1928 beschlossenen Dividenden rund RM 10 Mill. aus (ohne die Zugänge des laufenden Jahres etwa 9 1/2 Mill. oder fast 12 % des letzten Buchwerts).

	Kapital		Anteil		Dividende	
	Anfang 1928	jetzt	31. 12. 1927	31. 3. 1929	1927	1928
Agwea	12	12	6,83	11,62 ¹⁾	6	6
A.-G. f. El. Unter. Budapest	P. 21	P. 35 ²⁾	P. 6,22	P. 6,22	8	8
El.-W. Südwest	40	40	21,44	21,44	9	7 1/2
Neckarwerke	15	20	7,15	9,75	9	9
Amperwerke	14	14	5,84	6,04	7	7
Neue Amperwerke	3,6	3,6	0,92	0,93	7	7
Oberbay. Überl. Zentrale	7,68	7,68	—	3,45 ²⁾	7	7
El. Werk Schlesien	30	30	10,84	10,88	8	8
do. V. A.	0,3	0,3	0,3	0,3	6	6
do. Bonds	—	—	2,08	14,89	6 1/2	variabel
Schles. El. & Gas	32	32	4,58	4,58	10	10
Ostkraftwerk	—	3,75	—	0,94	—	0
El.-Werke Westerbald	6	6	2,86	2,86	0	0
Koblenzer Straßenbahn	12	12	11,7	11,7	9	9
Kraft-Werk Laufenburg	sfr. 9	9	0,34	0,34	10	10
do. V. A.	sfr. 9	9	0,45	0,45	10	10
E. Konstantinopelbfr.	60	60	4,1	4,1	16	18
do. div. Antelle	St. 240000	St. 240000	St. 8594	St. 8594	bfr. 28,75	bfr. 33,75
Lissab. Gas	St. 1,3 Mill.	St. 1,3 Mill.	St. 22990	St. 22900	£ 0.2.0.	£ 0.2.0.
Chade	Pes. 200	260	1,56	1,87	14	15
Sidro	bfr. 162	162	2,94	2,94	20	20
do. Antelle	St. 40000	St. 40000	St. 738	St. 738	bfr. 182,8	bfr. 182,8
Nordd. Kabel	2,5	4	1,01	1,82	8	10
Löwe	15	20	2,66	5,0	10	10

¹⁾ Ende 1928 nur 6,83 Mill. — ²⁾ Bezugsrecht 2:1 gewährt, im Anteil der Gesfürel von März noch nicht ersichtlich; 3,5 Mill. neue Aktien übernahm die Sofina direkt. — ³⁾ Im Jahr 1929 erworben.

Außer den angeführten Beteiligungen besitzt die Gesfürel einige Aktien der Vereinigten Isolatoren-Werke A.-G., Berlin, nom. 1 Mill. Sproz. Pfandbriefe der Bayerischen Hypotheken- & Wechselbank und 24 weitere nicht angegebene Effektergattungen, die am 31. Dezember 1928 mit RM 4,02 Mill. zu Buch standen (am 31. März 1929 waren es 25 Effektergattungen mit einem Buchwert von nur 2,07 Mill.).

Von dem Börsenwert des Portefeuilles in Höhe von etwa RM 140 Mill. entfallen weniger als 20 Mill. auf ausländische Beteiligungen. RM 5 Mill. beträgt davon der Wert einer alten Beteiligung der Gesfürel an einer ungarischen Elektro-Holdinggesellschaft (Budapester Börsenname „Trust“). Etwa ebenso groß ist der Wert des Anteils an der Chade, wobei die Gesfürel weniger als 1 % des Kapitals besitzt. Nicht einmal 5 % der Kapitalien machen auch die übrigen Beteiligungen an Gesellschaften der Sofina-Gruppe aus. Dazu kommt noch eine gleichfalls unbedeutende alte Beteiligung am schweizerischen Kraftwerk Laufenburg. Die gesamten Dividendeneinnahmen aus den ausländischen Beteiligungen betragen für das laufende Jahr rund RM 1 1/2 Mill.

Mit Ausnahme der ersten und der letzten beiden unter den angeführten Gesellschaften ist die Gesfürel ausschließlich an Elektrizitätswerken und Straßenbahnen beteiligt. Die Norddeutschen Kabelwerke und die zum Teil in Personalunion mit der Gesfürel verwaltete Ludwig Loewe A.-G. (die wiederum einer der größten Aktionäre der Gesfürel ist) sind die einzigen Fabrikationsgesellschaften. Unter den Beteiligungen wird neben der ungarischen Gesellschaft die Agwea (A.-G. für Gas, Wasser und Elektrizitätsanlagen, Berlin) als Finanzgesellschaft angeführt. Bis zu Anfang des laufenden Jahres war fast die Hälfte der Aktien der Agwea im Verkehr. Dann tauschte sie die Gesfürel gegen eigene Aktien im Verhältnis von 2 zu 1 um. Die Gesellschaft umfaßt jetzt die in Deutschland zerstreuten Gas- und Elektrizitätswerke des Konzerns, die nicht selbständige Gesellschaften sind. Im Vergleich zum Absatz (Gasverkauf 1928 11,33 Mill. cbm, Stromverkauf 3,78 Mill. kWh) ist das Kapital relativ hoch. Einige der Werke sind ganz neuen Ursprungs, was das hohe Kapital erklärt. Weitere Neugründungen in Deutschland dürften in die Agwea eingebracht werden.

Auch an den inländischen Elektrizitätsgesellschaften des Konzerns hat die Gesfürel stets nur eine Minderheitsbeteiligung, mit Ausnahme der Elektrizitätswerke Südwest in Berlin und der Coblenzer Straßenbahnen, die auch die einzigen alten Unternehmungen ohne Börsennotiz sind. Vielfach ist aber die Beziehung zwischen Gesfürel und Untergesellschaft viel enger, als aus dem kapitalmäßigen Anteil folgen würde. Das gilt besonders für die Elektrizitätswerk Schlesien A.-G., der die Gesfürel im letzten Jahr eine \$ 3-Mill.-Anleihe gegeben hat (verzinslich wie die Dividende, aber mindestens mit 6%). (Auch von einer früheren 6½proz. öffentlich verkauften Amerika-Anleihe dieser Gesellschaft besitzt die Gesfürel \$ 547 000.) Wesentlich gestiegen sind im letzten Jahr die Beteiligungen an der Ludwig Loewe A.-G., an den Neckar-Werken, an den Amper-Werken und am Norddeutschen Kabelwerk. Neu hinzugekommen ist der Anteil an der Ostkraftwerk A.-G., Cosel. Diese Gesellschaft wurde mit 15 Mill. Kapital gegründet, wovon bisher nur 25 % eingezahlt sind. Die Hälfte des Kapitals besitzen Viag-Elektrowerke, die Hälfte der Gesfürel-Konzern. Ein neues Kraftwerk zur Vervollständigung der schlesischen Elektrizitätswirtschaft ist im Bau. Neu erworben wurde ferner fast die Hälfte des Kapitals der Oberbayerischen Überlandzentrale, zum Teil im Austausch gegen eigene Aktien. Das Unternehmen versorgt ein großes Gebiet südöstlich von München, das an das Versorgungsgebiet der Amper-Werke grenzt.

Die laufenden Einnahmen der Gesfürel bestehen nicht nur aus Dividendenerträgen, sondern auch aus Zins-einnahmen. Die Gesellschaft verfügt stets über ansehnliche flüssige Mittel (Ende 1928 15,8 Mill. Bankguthaben), auch leiht sie ihren Tochtergesellschaften Kapitalien aus, während andere Unternehmungen des Konzerns bei ihr ihre Barreserven unterhalten.

	1913	1925	1926	1927	1928
Aktiva:	In 1000 Reichsmark				
Effekt., Beteilig.	111 034	38 730	43 734	57 277	81 064
Debitoren	20 455	18 558	29 826	18 239	25 000
dav. Tochterges.	?	15 664	7 546	?	7 500
dav. Bankguthaben	7 500	1 402	22 228	7 500	15 800
Nicht eingez. A.-K.	—	—	—	—	19 721
Passiva:					
Aktienkapital	60 000	40 010	50 010	50 010	75 010
Obligationen	40 986	3 609	3 550	3 466	3 461
Oblig.-Steuer	—	1 054	106	—	—
Dollar-Anleihe	—	—	—	—	21 000
Ges. Reserve	10 018	1 316	4 533	5 000	8 888
Fürsorgefonds	101	500	600	700	1 000
Kreditoren	13 093	5 954	8 496	10 060	9 862
dav. Tochterges.	?	2 800	5 917	?	7 000
Bilanzsumme	131 512	57 333	73 578	75 548	125 816

Die Bilanz per Ende 1928 gibt insofern kein richtiges Bild von der Lage der Gesellschaft, als die letzte Kapitalerhöhung zu diesem Termin noch nicht abgewickelt war. Daher erscheinen nahezu 20 Mill. Aktien als „nicht eingezahltes Kapital“ auf der Aktivseite. Der Kapitalzuwachs von 1927 bis Ende 1928 beträgt nur die 5 Mill. Aktien, die im Juni 1928 zu 135 % angeboten wurden, und nom. RM 279 000 Aktien, die die Amerikaner aus ihrer Option zu 245 % bezogen haben. Darüber hinaus ist 1928 die \$ 5-Mill.-Anleihe an Harris, Forbes & Co. begeben

worden. Die 6proz. Anleihe konnte zum überaus hohen Kurs von 100 % aufgelegt werden, da die Gesellschaft gleichzeitig eine Option auf RM 5 Mill. Aktien einräumte. Die amerikanische Bankfirma hat bekanntlich den Zeichnern dieser Anleihe nur die Hälfte der Option weitergegeben. Im laufenden Jahr haben die Amerikaner weitere Aktien bezogen (zusammen RM 1,133 Mill.), so daß noch RM 3,866 Mill. Aktien für die Option reserviert bleiben (Optionskurs jetzt 240 %). Von den übrigen per Ende 1928 ausgewiesenen Vorratsaktien wurden 5,613 Mill. im Januar zu 150 % den eigenen Aktionären angeboten, 2,693 Mill. zum Umtausch gegen Aktien der Agwea und der Oberbayerischen Überlandzentrale verwandt und nom. RM 735 000 freihändig (zu unbekanntem Kursen) verkauft. Im April 1929 waren daher noch rund RM 6 Mill. Vorratsaktien im Besitz der Gesellschaft (außer den für die Option reservierten Aktien).

Über RM 10 Mill. neue Mittel sind im laufenden Jahr aus der Begebung der Aktien eingeflossen. Die Gesellschaft hat also zu Anfang dieses Jahres auch ohne Dividendeneinnahmen über rund 26 Mill. Bankguthaben verfügt, aus denen nur 5½ Mill. als Dividende abgegangen sind. Wenn größere Transaktionen im laufenden Jahr zustandekommen und weitere Mittel beanspruchen würden, so könnte die Gesellschaft auch noch auf ihre Vorratsaktien zurückgreifen. Sie scheut dabei, wie das Beispiel der RM 735 000 Aktien zeigt, auch vor einem freihändigen Verkauf der Aktien nicht zurück. (Der Verkauf wird damit begründet, daß ein hoher Kurs erzielt werden konnte.)

Die Stromlieferung der zum Konzern gehörenden Elektrizitätswerke, die wichtigste Quelle der Einnahmen der Gesfürel, ist 1927 um 27,5 und 1928 um 13,5 % gestiegen. 1929 ist, soweit nach den Ergebnissen der ersten Monate geurteilt werden kann, eine weitere Erhöhung eingetreten, das Tempo der Zunahme war allerdings kleiner als im Vorjahr. So kann bei fast allen Untergesellschaften der Gesfürel die letzte Dividende als Mindestausschüttung für das laufende Jahr angesehen werden. Ebenso dürfte ihre eigene Dividende gesichert sein, obwohl für 1928, wenn keine weiteren Vorratsaktien verkauft werden, rund 68 Mill. Aktien statt 55 Mill. im Vorjahr dividendenberechtigt sind. Unter den Lasten werden zwar die Obligationenzinsen um etwa ½ Mill. steigen, dafür aber die zuletzt ausgewiesenen Anleihekosten in Höhe von 1,35 Mill. wegfallen. Durch die zusätzlichen Dividenden und Zins-einnahmen des laufenden Jahres ist die 10proz. Ausschüttung auf das erhöhte Kapital leicht tragbar. Eine Dividendenerhöhung vorzunehmen, scheint aber nicht im Sinn der Politik der Gesfürel zu liegen, nach ausländischen Vorbildern dürfte man eher von Zeit zu Zeit Bezugsrechte gewähren.

Polyphonwerke A.-G., Leipzig-Wahren

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung „D. V.“ II, Heft 37)

Der Aktienkurs der Polyphonwerke hat sich in den letzten drei Jahren vervielfacht, allerdings unter starken Schwankungen, die von verschiedenen Kapitalerhöhungen und Gerüchten von Auslandstransaktionen hervorgerufen waren, Umsatz und Gewinne zeigen dagegen eine stetige starke Steigerung. In den Jahren 1925 und 1926 blieben die Umsätze unter 13 Mill.; die Gesellschaft konnte bei einem Kapital von 8 Mill. 9 % Dividende verteilen und dabei auch den Ausbau der Werke aus den Gewinnen finanzieren. 1927 war das erste Jahr der internationalen Hochkonjunktur für die Grammophonindustrie. Der technische Fortschritt (vollkommenere Apparate und Platten, hergestellt mit dem elektrischen Aufnahmeverfahren)

und die Entwicklung der Mode (der Weiterfolg des Radios hat in allen Erdteilen auch zu einer Verbreitung des Grammophons geführt) haben die Grammophonindustrie auf eine neue Basis gestellt. Der Umsatz von Polyphon stieg auf 21 Mill., der Bruttogewinn verdoppelte sich. 1928 setzte sich die günstige Entwicklung fort, wenn auch nicht im stürmischen Tempo des Vorjahres. Der allgemeine Konjunkturrückgang in Deutschland blieb ohne Bedeutung, und die Erschließung der Auslandsmärkte für deutsche Apparate und Platten machte Fortschritte. Polyphon konnte 1928 wohl den Umsatz um die Hälfte gegenüber 1927 steigern (Umsatz von etwa RM 30 Mill., wozu noch Lizenzcinnahmen kommen), und der Bruttogewinn stieg wieder viel stärker als die Unkosten (Zunahme des Bruttogewinns um 40 %, der Handelsunkosten um weniger als 20 %). Dabei wurde der Ausbau der Werke in den beiden Jahren wieder aus eigenen Mitteln vorgenommen.

Polyphon hat im Laufe eines Jahres zwei Kapitalerhöhungen durchgeführt, der Erlös diente aber nicht dem Ausbau der Anlagen, sondern der Stärkung der Betriebsmittel. Im Dezember 1927 wurde die erste Kapitalerhöhung von 10 auf 12½ Mill. beschlossen, wovon den Aktionären nur 1 Mill. angeboten wurde; im September 1928 kam die zweite Erhöhung von 12½ auf 17 Mill. mit Bezugsrecht auf nur 2,5 Mill. junge Aktien. Nach Abzug aller Kosten dürften insgesamt fast 17 Mill. neue Mittel eingeflossen sein. Die Größe des Erlöses der unter Ausschluß des Bezugsrechts veräußerten Aktien rechtfertigt die Umgehung der eigenen Aktionäre ebenso wenig wie die sonstigen Zwecke, die die Verwaltung damit verfolgte (Einführung der Aktien an der Amsterdamer und Londoner Börse, Interessennahme neuer ausländischer Gruppen an der Gesellschaft und wohl auch Stärkung des deutschen Syndikats).

Die Aktienmajorität der Gesellschaft dürfte in einem Syndikat, bestehend aus den Bankhäusern Martin Schiff und Gebrüder Arnhold, der englischen Finanzierungsgesellschaft Union Corporation und wohl dem Generaldirektor des Unternehmens fest gebunden sein. Polyphon ist unabhängig von den beiden großen internationalen Gruppen Radio Corporation—Viktor Talking—Gramophone—Electrola auf der einen, Columbia—Lindström auf der anderen Seite. Es bestehen Beziehungen zu einem dritten, kleineren amerikanischen Konzern (Brunswick), diese sind aber nicht sehr enger Natur. Polyphon hat während des Krieges die damalige deutsche Fabrik der englischen Gramophone-Gesellschaft in Hannover erworben und damit auch das Recht, das bekannte Warenzeichen dieses Konzerns „Die Stimme seines Herrn“ in Deutschland zu verwenden. In der letzten Zeit haben bekanntlich ergebnislose Verhandlungen über eine Vereinigung der beiden großen Konzerne stattgefunden, wobei auch die Polyphonwerke herangezogen werden sollten. Diese letzte Transaktion scheint aber von den Verhandlungen zwischen Columbia und Gramophone unabhängig zu sein.

	1913	1924	1925	1926	1927	1928
Bruttogewinn	in 1000 Reichsmark					
ohne Vortrag . . .	687	2 108	2 174	2 482	4 644	6 503
Lasten:						
Unkosten . . .	359	1 061	1 310	1 197	1 856	2 182
Steuern . . .				317	545	959
Abschreibungen . . .	204	156	175	190	216	226
Summe der Lasten . . .	563	1 217	1 485	1 704	2 617	3 367
Reingewinn						
ohne Vortrag . . .	124	891	689	778	2 027	3 136
Gewinnverteilung:						
Dividende . . .	63	804	644	725	1 408	2 512
do. in % (Stamm) . . .	5	10	8	9	14	20
do. in % (Vorj.) . . .	—	6	6	9	14	20
Reserve . . .	30	6	—	—	86	—
Aufsichtsrat . . .	25	62	45	43	112	223
Sonderabschreib. . .	—	—	—	—	400	400
Vortrag . . .	+6	+19	—	—	+21	+1

An Stammaktien dividenden wurden für 1928 2,5 Mill., also dreieinhalbmal so viel als im Jahr 1926, ausgeschüttet. Dem entspricht auch etwa die Verdreifachung der bezahlten Steuern. Bei Lindström wurden die Divi-

denden von 1926 bis 1928 nur verdoppelt, die ausgewiesenen Bruttogewinne zeigen aber etwa dieselbe Steigerung wie bei Polyphon. Diese Untergesellschaft des Columbia-Konzerns bilanziert aber wohl noch zurückhaltender als Polyphon, so daß das Verhältnis der ausgewiesenen Gewinne (6,5 zu 8,7 Mill. zugunsten von Lindström) von dem Verhältnis der Umsätze und der wirklichen Rentabilität kein ganz zutreffendes Bild geben dürfte.

Der ausgewiesene Reingewinn hätte 1927 eine Mehrausschüttung um volle 5 % und 1928 um volle 3 % gestattet. Die Erhöhung der Dividendensätze war aber ohnehin sehr groß (von 9 auf 14 und dann auf 20 %), wobei zu beachten ist, daß für 1928 nur ein Kapital von 12½ Mill. dividendenberechtigt war, für das laufende Jahr aber 17 Mill. Aktien zu verzinzen sein werden. — In den ersten vier Jahren nach der Goldumstellung (bis einschließlich 1927) wurden in den Bilanzen von Polyphon nur RM 571 000 Zugänge auf Anlagen ausgewiesen. Die normalen Abschreibungen in derselben Zeit betragen Reichsmark 695 000. Für 1928 sind nur RM 133 000 Zugänge ausgewiesen und RM 212 000 Abschreibungen. Dazu kommen aber Sonderabschreibungen und Zuweisungen zur Reserve in Höhe von RM 486 000 in 1927 und von RM 400 000 in 1928.

Unter Berücksichtigung der Sonderabschreibungen der beiden letzten Jahre stehen die Anlagen der Gesellschaft mit nur 2½ Mill. zu Buch, wozu allerdings noch ein Teil des Beteiligungskontos mit dem Wert von 3,3 Mill. hinzuzurechnen ist, denn die Anlagen der Deutschen Grammophon A.-G. (Kapital 1 Mill., voll im Besitz von Polyphon) sind in diesem Konto verbucht und stellen nur Hilfsanlagen der Gesellschaft zur Herstellung von Platten dar. (In der letzten Bilanz von Lindström erschienen die Anlagen mit 3,25 Mill. bewertet).

	1913	1925	1926	1927	1928
Aktiva:	in 1000 Reichsmark				
Nicht eingez. A.-K. . .	—	—	—	—	1 500
Grundst. u. Gebäude . . .	652	2 800	2 740	2 830	2 755
Maschinen	170	610	610	580	575
Effekten u. Teilig. . .		3 331	3 322	3 322	3 322
Kassa u. Bankguthaben } . . .	65	668	646	2 353	12 866
Wechsel		316	703		
Debitoren	840	3 242	3 340	6 195	11 033
Waren	1 147	1 847	1 953	2 337	3 033
Hypotheken	—	126	112	98	84
Passiva:					
Aktienkapital	1 250	8 000	8 000	10 000	17 000
Vorzugsaktien	—	60	60	60	60
Reservefonds	175	806	806	920	9 640
Abschreibungsfonds	—	—	—	—	400
Obligat. u. Hypotheken	810	336	336	333	330
Langfrist. Darlehen	—	2 040	2 040	—	—
Kreditoren	728	844	1 095	3 857	3 749
Bilanzsumme	3 111	12 941	13 426	17 726	35 169

Unter den Beteiligungen sind ausschließlich Gesellschaften, die Polyphon zu 100 % besitzt, verbucht. Außer der Grammophon-Gesellschaft und einer kleinen Fabrik von Sprechmaschinengehäusen handelt es sich ausschließlich um Vertriebsgesellschaften. Die Untergesellschaften verteilen keine Dividenden, ihre Gewinne dürften auf andere Weise verrechnet werden; ihre Umsätze sind in dem Umsatz von Polyphon enthalten. Die eine der Verkaufsgesellschaften (Polyphon-Vertriebs G. m. b. H.) hatte zu Ende 1927 2,8 Mill. Debitoren. Dieses Unternehmen wurde 1928 nicht mehr benutzt, durch seinen Ausfall erklärt sich zum Teil die Steigerung der Debitoren in der Polyphon-Bilanz von 6 auf 11 Mill. Fast die Hälfte der Debitoren (4,7 Mill.) entfällt auf Forderungen an Tochtergesellschaften, im vorigen Jahr sogar noch mehr (5,1 Mill.). Unter Kreditoren sind dagegen nur geringfügige Forderungen der Tochtergesellschaften verbucht, im übrigen handelt es sich um Lieferantenschulden und wohl auch um einige Rückstellungen. (Im vorigen Jahr bestanden 0,3 Mill. Bankschulden.) Die Vorräte erscheinen etwa in demselben Umfang, wie der Umsatz gestiegen. Im einzelnen ist aber die Entwicklung viel günstiger, denn die Steigerung entfällt fast völlig auf Rohmaterialien (1 Mill. gegen 0,4 Mill.), während fertige und halb fertige Waren mit 2 statt 1,9 Mill. verbucht sind. Die Vorräte der selbständigen Vertriebsgesellschaften sind allerdings nicht bekannt.

Den Glanzpunkt der Polyphon-Bilanz stellen 12,07 Mill. Bankguthaben dar (im Vorjahr

0,18 Mill.). Dazu kamen noch zu Anfang 1929 1,5 Mill. für die bei Bilanzschluß noch ausstehende Resteinzahlung auf die letzte Kapitalerhöhung (wogegen natürlich die Dividende — 2½ Mill. — abgeht). Die Bankguthaben stammen aus den letzten Kapitalerhöhungen, deren Erlös für das laufende Geschäft nur in geringem Umfang gebraucht worden ist. Da angenommen werden kann, daß der fortlaufende Ausbau der inländischen Fabriken auch weiterhin aus den Gewinnen finanziert werden kann, war die Verwendung dieser Mittel längere Zeit ungeklärt. Jetzt stellt sich heraus, daß Polyphon eine Fabrik für Grammophonplatten in Paris installiert hat und ähnliche Pläne auch in England verfolgt. (Ein Vertrag mit Brunswick, der den direkten Absatz in England Polyphon untersagte, ist aufgehoben worden.) Polyphon hofft, in diesen beiden Ländern größter Grammophonkonjunktur ein ansehnliches Geschäft machen zu können, die Entwicklung dieser Fabriken hängt aber natürlich von den Verhandlungen mit den ausländischen Konzernen ab.

Polyphon hat sich zu Ende 1928 mit etwa 10 % an der Klangfilm G. m. b. H. (der Gründung von AEG und Siemens zur Herstellung von Tonfilm-Wiedergabeapparaten mit 3 Mill. Kapital) beteiligt, um Anschluß an die Tonfilmindustrie zu finden. Vom Rentabilitätsstandpunkt handelt es sich hier um keine bedeutsame Transaktion.

Im laufenden Jahr hat sich das Geschäft von Polyphon weiter vergrößert, insbesondere dürfte der Auslandsabsatz gestiegen sein. Das Tempo der Steigerung ist allerdings ohne Zweifel geringer als in den Vorjahren. Auch wenn die Konkurrenz der kleineren Fabriken die großen Unternehmen bisher relativ wenig geschädigt hat, dürfte die eigentliche Aufschwungsperiode der Industrie der Vergangenheit angehören. Gewinnverdoppelungen und Verdreifachungen wird man kaum mehr erzielen. So mag zum jetzigen Zeitpunkt die Aufgabe der unabhängigen Stellung für die Verwaltung unter Umständen reizvoll erscheinen. Die Börsenbewertung des Unternehmens (etwa RM 75 Mill.) steht nach wie vor im Mißverhältnis zu dem Umsatz (etwa 30 Mill.). Bei einzelnen Platten können zwar prozentual von dem Umsatz berechnet sehr große Gewinne erzielt werden, bei anderen besteht aber wieder ein nicht unansehnliches Risiko. Die Börse bewertet bei Polyphon, einer Gesellschaft mit relativ sehr kleinem Substanzwert, im wesentlichen den good-will (Wert der Patente, Aussichten der Entwicklung, Vorsprung vor anderen jetzigen oder künftigen Erzeugern usw.).

Schlesische Portland-Cement-Industrie A.-G., Oppeln

(Siehe Bilanzbesprechung Jahrgang II, Heft 38.)

Bei der Rührigkeit des Ostwerke-Konzerns haben sich auch seine Zementinteressen im Jahr 1928 entfaltet. Die erst 1926 zusammengeschlossene schlesische Zementgruppe, die schon bisher mit 7 % der deutschen Produktion zu den vier großen Zementkonzernen gehörte, hat sich durch Interessennahme an der Sächsisch-Thüringischen Portland-Cement-Fabrik Prüssing & Co. K. G. a. A., Göschwitz, die wiederum ihrerseits die „Adler“ Deutsche Portland-Zementfabrik A.-G., Berlin, und deren thüringischen Tochterbetrieb, die frühere Saale A.-G., kontrolliert, zu einer mitteldeutschen Gruppe entwickelt, die nächst dem Wicking der größte Zementkonzern ist und 30,7 % des Norddeutschen Zementbundes bzw. 14 % der deutschen Produktion beherrscht. In der Bilanz der Schlesischen Portland-Cement-Industrie wirkt sich diese Transaktion aber nur in einer Erhöhung des Beteiligungs-

kontos um 20 % aus und wird im Geschäftsbericht kaum berührt. Um so stärker zeigen sich dagegen die Auswirkungen des Neubaus im Werke Groschwitz, der einen Anlagezugang von 6,12 Mill. aufweist und mit dessen Fertigstellung das Bauprogramm für längere Zeit beendet ist.

Der Geschäftsgang hat 1928 kaum eine Änderung gegenüber 1927 gebracht. Die Zementproduktion, die 1925 451 000 t, 1926 423 000 t und 1927 510 000 t betragen hatte, hielt sich mit einer ganz geringfügigen Steigerung auf dieser Höhe, was also über 7 % des deutschen Zementverbrauchs bzw. 6,15 % der deutschen Zementproduktion entspricht. Auch das Kalkgeschäft wickelte sich ruhiger als im vergangenen Jahr ab, da der Absatz an Düngekalkprodukten durch die verringerte Kaufkraft der Landwirtschaft nicht mehr gesteigert werden konnte. Der Absatz an Kalkprodukten dürfte sich also nur auf der Basis der vorangegangenen Jahre (1925 299 000 t, 1926 275 000 t und 1927 337 000 t) bewegt haben. Infolge des unveränderten Absatzes beträgt die Leistungsfähigkeit der Werke wieder nur 60 %, doch sind die Schlesier vor den kleineren Werken dadurch im Vorteil, daß sie die modernsten ihrer Werke, besonders Groschwitz und Oppeln, voll ausnutzen können und die kleineren Betriebe als Produktionsreserve benutzen. Die Vorzugsqualitäten werden in den Reservebetrieben hergestellt, so daß die Produktion zu ihrer Herstellung nicht erst eingerichtet zu werden braucht. Dadurch erstet eine Ersparung an Herstellungskosten, durch die ein Teil der Lohnsteigerung und der höheren Materialpreise ausgeglichen werden kann. Immerhin sind aber auch die Verkaufserlöse, die die Schlesier vom Syndikat beziehen, trotz der seit langem unveränderten Zementpreise — nur die Frachtaufschläge wurden erhöht — etwas zurückgegangen, da die Außenseiterbekämpfung, vor allem aber die Ausfuhrforcierung, die die Syndikate betreiben, die Lasten erhöhte. In der Außenseiterfrage hat sich die Stellung der organisierten Zementindustrie etwas befestigt, da die Neugründungen teilweise mit Verlust gearbeitet haben und vereinzelt sogar Konkurs machten. Anders steht es mit der Hüttenzementproduktion, von der die Schlesier freilich nur indirekt betroffen werden, indem das Absatzgebiet des Westdeutschen Verbandes zum Ausgleich dafür immer weiter nach Mitteldeutschland verlegt wird. In Schlesien selbst haben die Montanunternehmen seit 1926 gegen Preiszugeständnisse in der Zementbelieferung auf den Bau eigener Werke verzichtet. Als recht ungünstig werden von den Schlesiern die Beziehungen zu den Nachbarländern bezeichnet. Während die früher nicht unerhebliche Ausfuhr besonders nach Polen verschlossen blieb, konnte man den Wettbewerb der ausländischen Zementindustrie im eigenen Absatzgebiet nur durch Zugeständnisse abwehren. Von Bedeutung ist in dieser Hinsicht die Fühlungnahme mit der Firley A.-G. zu Ende 1928, der etwa ¼ der polnischen Produktion, d. h. die Hälfte der Produktion der Schlesier umfaßt. Die Beteiligung an der Holdinggesellschaft dieses Konzerns, der Société Continentale des Ciments, Brüssel, macht freilich kaum 5—6 % ihres Kapitals aus und kann somit nur als Freundschaftsgeste gewertet werden.

	1926	1927	1928
	in 1000 RM		
Bruttogewinn o. Vortrag	9 454	9 771	10 549
Lasten			
Unkosten	1 632	1 128	1 222
Steuern	1 988	1 994	2 501
Abschreibungen	2 621	2 659	3 005
Lasten zus.	6 241	5 781	6 728
Reingewinn	3 241	3 990	3 821
Gewinnverteilung:			
Dividende	2 565	3 060	3 180
do. in %	10	12	12
Wohlfahrt	500	700	400
A.-R.-Tantieme	143	200	208
Vortrag	+ 6	+ 30	+ 33

Trotz des stagnierenden Absatzes hat sich der Bruttogewinn um 0,78 Mill. erhöht; freilich ist er 1927 bei einer Absatzsteigerung um 20 % nur um 3 % (0,32 Mill.) gestiegen. Pro t Zementabsatz ist der 1927 von RM 22 auf 19 zurückgegangene Bruttogewinn 1928 wieder auf RM 20,50 gestiegen. Die Unkosten haben sich um RM 0,1 Mill., die Steuern um 0,5 Mill. erhöht und auch die Abschreibungen sind um 0,35 Mill. höher. Die Abschreibungen betragen damit pro t Zementabsatz RM 5,81 gegen

5,30 i. V. und etwa RM 3 bei anderen Zementwerken. Die Anlagenwerte stehen freilich besonders nach dem wohl voll aktivierten Zugang dieses Jahres bei den Schlesiern wesentlich höher zu Buch als bei den anderen älteren Konzernen. Infolge der Steigerung der Lasten (um RM 0,95 Mill.) wird der erhöhte Bruttogewinn mehr als absorbiert, so daß der ausgewiesene Reingewinn einen Rückgang um 0,17 Mill. aufweist. Da sich das dividendenberechtigte Aktienkapital um 1 Mill. auf RM 26,5 Mill. erhöht hat, erfordert die wieder 12prozentige Dividende einen um RM 0,12 Mill. größeren Betrag. Der im Vorjahr infolge der starken Beanspruchung mit einem wesentlich höheren Betrage dotierten Pensionskasse werden dafür nur RM 0,4 Mill. zugewiesen.

	1926 1. 1.	1926 31. 12.	1927 31. 12.	1928 31. 12.
in 1000 Reichsmark				
Aktiva:				
Anlagen	26 285	24 980	23 934	27 047
Wertpap., Beteilig.	1 040	3 311	4 662	5 725
Hypotheken	—	787	787	787
Betriebsmaterialien	1 062	—	—	—
Rohmaterialien	211	—	—	—
Fertigfabrikate	1 502	—	—	—
Bestände zusammen	2 776	1 632	1 809	1 587
Verbandsguthaben	1 971	5 049	5 287	4 245
Bankguthaben	3 225			
Sonstige Forderungen	1 788	223	441	426
Debitoren zusammen	6 974	5 272	5 728	4 671
Passiva:				
Kapital	27 000	27 000	27 000	27 000
Gesetzl. Reserve	2 700	2 700	2 700	2 700
Fusionskosten	1 000	403	—	—
Hypotheken	—	151	150	150
Verbandsanzahlung	3 232	2 291	2 568	5 081
Kreditoren				
Bilanzsumme	37 137	35 995	36 941	39 842

Das Charakteristikum der Bilanz ist der Anlagenzugang von RM 6,119 Mill., der zum größten Teil auf den jetzt beendeten Ausbau des Werkes Groschwitz entfällt. Der Zweck des Ausbaues wird im Geschäftsbericht mit dem Ersatz älterer Anlagen und der Herabminderung der Selbstkosten angegeben, um dadurch u. a. die höhere Frachtbelastung des Absatzes nach dem Innern des Reichs überwinden und das Absatzgebiet noch mehr ausdehnen zu können. Der Anlagebuchwert stellt sich jetzt pro Tonne Zementabsatz auf RM 52,42 gegen RM 47 i. V., während der Neubauwert im allgemeinen auf RM 60 geschätzt wird. Der Neubau der Schlesier scheint sich allerdings noch billiger gestellt zu haben. Die Anlagewerte enthalten also an sich keine Reserven, freilich ist aber auch dabei der ungewöhnlich hohe Grundbesitz von etwa 19 Mill. qm (Wicking nur etwa 11 Mill. qm) zu berücksichtigen.

Die Beteiligungen dürften größere Reserven enthalten. Sie haben sich gegenüber dem Vorjahr um RM 1,06 Mill. erhöht, obwohl, nach dem Dividendenerfordernis zu schließen, 1 Mill. Vorratsaktien von dem Bestand von 1,5 Mill. verwendet worden sind. Der Hauptzugang mag auf die Prüssing-Aktien entfallen sein, von deren Kapital von 5,3 Mill. mindestens über $\frac{1}{4}$ im Besitz der Schlesier ist. Diese Gesellschaft schlägt wieder 12 % Dividende vor. Im Oktober 1928 hatte Prüssing sein Kapital um 1,1 Mill. erhöht, die gegen Schlos. P. C. I.-Aktien getauscht wurden. Die letzten flossen dann aber wieder zurück im Tausch gegen die Sperrminorität des Adler, dessen Kapital von 7,5 Mill. zur Fusion mit dem Portland-Cementwerk Saale nicht erhöht worden war. Die Vorzugsaktien des Adler und das Stammaktien-Kontrollpaket liegen jetzt bei Prüssing. Für die rd. 2 Mill. Industriebau-Aktien, die bisher im Portfeuille der Schlesier waren, sind in diesem Jahr fast ebensoviel Verkehrsweisen-Aktien eingetauscht worden und neu hinzugekommen ist eine Beteiligung von wohl über $\frac{1}{4}$ an der Kalkwerke Tschirnhaus A.-G., Liegnitz (Kap. RM $\frac{1}{2}$ Mill.), sowie die unwesentliche polnische Interessennahme. Ein wichtiger Bestandteil des Beteiligungskontos ist nach wie vor der 37prozentige Anteil an der Portland-Cement-Fabrik „Stadt Oppeln“ A.-G. (Kap. RM 2 Mill., Div. 15 nach 12 %).

Die Bestände werden um RM 220 000 niedriger ausgewiesen. Es scheint, daß die Bestände verhältnismäßig niedrig aktiviert sind und somit ebenfalls eine stille Reserve bzw. Gewinnrückstellungen enthalten.

Die Debitoren bestehen im wesentlichen aus Bank- und Verbandsguthaben, die sich um über 1 Mill. ermäßigt

haben. Unter den Passiven sind gleichzeitig die Kreditoren um 2,5 Mill. gestiegen, so daß sie jetzt die Debitoren etwas übertreffen. Der Status hat sich also nur um 3,5 Mill. verschlechtert, im Gegensatz zu dem Anlagenzugang von über 6 und dem ausgewiesenen Effektzugang von über 1 Mill. Es ist bezeichnend für die gute Situation der Schlesier, daß trotz dieser Vermögensvermehrung die finanzielle Lage immer noch außerordentlich liquide geblieben und das Unternehmen schuldenfrei ist.

Der Geschäftsgang im laufenden Jahr stand, wie bei allen Zementfabriken, unter den nachteiligen Einwirkungen der Frostperiode. Jetzt ist der Absatz wie im Vorjahr und für das Gesamtbild dürfte erst die Länge der diesjährigen Bausaison in den Winter hinein entscheidend werden. Bei der günstigen Situation der Schlesier darf man aber wohl annehmen, daß die Dividendenzahlung infolge der Betriebsersparnisse durch den Neubau auch bei einer Verschlechterung der Absatzverhältnisse unberührt bleiben wird.

Vereinigte Portland-Zement- und Kalkwerke Schimischow, Silesia und Frauendorf A.-G., Schimischow (O.-S.)

Infolge der unveränderten Dividende der Schlesischen Portland-Cement-Industrie von 12 % wird auch Schimischow, das 1926 seine Anlagen in diese Gesellschaft eingebracht hat, auf seinen Besitz von RM 18,7 Mill. Aktien (also etwa 70 %) der Schlesischen Portland-Cement-Industrie wie im Vorjahr RM 2,244 Mill. einnehmen, so daß auf das umlaufende Aktienkapital von Schimischow (am 30. Juni 1928 RM 14,6735 Mill., da RM 346 500 Vorratsaktien bestanden) wieder 15 % Dividende verteilt werden. Das Vermögen von Schimischow besteht außer den Bankguthaben, die gewöhnlich dem Dividendenertrag fast genau entsprechen, nur noch aus dem Effektenkonto im Buchwert von RM 16,522 Mill., in dem die Schles. Portland-Cement-Aktien zu 88 % verbucht sind bei einem Tageskurs von 191 %. Der Kurs der Schimischow-Aktien, von denen die Hälfte bei den Ostwerken und ein geringerer Teil beim Bankhaus Jarislowsky liegt, stellt sich regelmäßig dem Dividendenverhältnis zu den Schlesiern von 5 : 4 entsprechend jetzt also auf 225 %.

Sarotti A.-G., Berlin

(Siehe Bilanzbesprechung Jahrgang II, Heft 34)

Die Organisation und Geschäftspolitik der Sarotti-A.-G., die zu den größten deutschen Schokoladenfabriken zählt, hat sich nach der Kapitalerhöhung um 3 auf 11 Mill., die Mitte vorigen Jahres beschlossen worden war, von Grund auf geändert. Denn das Kontrollpaket ist aus dem Besitz des schwedischen Fabrikanten Kanold in den des Nestlé-Konzerns übergegangen, der — im Gegensatz zu Kanold — über die absolute Majorität verfügt und im Vorstand vertreten ist. Seitdem ist die deutsche Verkaufsorganisation für die Schokoladen von Nestlé, Peter, Cailler und Kohler mit der von Sarotti verschmolzen worden. Trotz der Kapitalerhöhung — das neue Kapital stand allerdings nur 5 Monate zur Verfügung und wurde als Bankguthaben vorläufig angelegt — wurde die Dividendensumme nicht erhöht, so daß unter dem neuen Regime der Dividendensatz von 12 auf 10 % reduziert wurde.

Dabei war die Fabrik 1928 in allen Abteilungen gut beschäftigt, und der Umsatz, der 1925 32 Mill., 1926 27,6 Mill., 1927 29 Mill. betrug, stieg 1928 bei dem guten Weihnachtsgeschäft über die Vorjahrssumme hinaus auf mehr als 32 Mill. Für die Dividendenreduktion wird von der Verwaltung als Grund angegeben, daß die Hemmungen und Unsicherheiten beim Export sich nicht nur fortgesetzt, sondern noch erhöht und vermehrt haben. Inwieweit in Zukunft durch die hervorragende Verkaufsorganisation der schweizerischen Majoritätsbesitzer der Sarotti-Export gefördert wird, steht noch dahin. Es scheint, daß die Schweizer größeren Wert darauf legen, ihre Marken, die in Deutsch-

land neuerdings von eigenen Fabriken hergestellt und stark propagiert werden, durch die Sarotti-Organisation vertreiben zu lassen. Immerhin ist es für Sarotti als einer der größten Schokoladenfabriken wertvoll, daß die mit großen Mitteln arbeitende (Kap. sfrs. 125 Mill.), in Deutschland jetzt erst energischer auftretende Schweizer Gruppe hinter ihr steht; man könnte sich vorstellen, daß es hierbei in der Produktion über kurz oder lang zu einer Arbeitsteilung kommt, durch die die modernen Anlagen der Sarotti-Fabrik noch besser als bisher ausgenutzt werden könnten. Für den Sarotti-Export, der etwa 15 % des Umsatzes ausmachen dürfte, liegen bisher noch keine Anzeichen einer wesentlichen Steigerung vor, es besteht aber wohl die Möglichkeit, daß die eigenen Fabriken des Nestlé-Konzerns in den verschiedenen Absatzländern die Sarotti-Lizenz erwerben, so daß die Import-schwierigkeiten dort in Wegfall kämen und der Berliner Fabrik eine Einnahme gesichert wäre. Verwirklicht ist in der kurzen Zeit der Zusammenarbeit von solchen Plänen jedoch noch nichts. Auch die Abwicklung der geschäftlichen Beziehungen mit dem früheren Majoritätsbesitzer Kanold hat sich noch nicht vollzogen. Für die Zusammenarbeit im Automatengeschäft — Kanold fabriziert in Deutschland Sahnebonbons — bestehen noch langfristige Verträge; im übrigen dürfte die Absatzorganisation von Kanold noch bedeutender als die von Sarotti sein, die in Berlin 6, in Dresden, Frankfurt a. M. und München je ein Ladengeschäft und in 8 anderen Städten Engros-lager unterhalten.

	1924	1925	1926	1927	1928
	in 1000 Reichsmark				
Rohertrag o. Vortr.	8680	10 251	8760	8898	9877
Lasten:					
Unkosten	5729	6626	5307	5504	6321
Zinsen	—	144	153	125	68
Steuern	?	1248	1116	1129	1445
Abschreibungen	1623	1246	1148	1097	953
Summe der Lasten	7352	9264	7724	7855	8788
Reingewinn	1328	987	1036	1043	1089
Gewinnverteilung:					
Dividende	1120	960	960	960	1000
do. in %	14	12	12	12	10
Tantieme	81	68	70	70	59
Vortrag	+ 127	- 41	+ 6	+ 13	+ 30

Infolge der Umsatzsteigerung ist der Rohertrag um fast 1 Mill. gestiegen, aber auch die Lasten haben sich trotz der Halbierung des Zinsaufwands und der etwas geringeren Abschreibungsbeträge im selben Verhältnis erhöht. Die Steigerung der Geschäftsunkosten wird vor allem auf die höheren sozialen Lasten zurückgeführt. Im Jahresdurchschnitt verdiente der einzelne Arbeiter (Facharbeiter und ungelernete Arbeiter durcheinander gerechnet) 12,2 % mehr als 1927. Dem Pensionsfonds wurden vor Festsetzung des Reingewinns RM 50 000 zugeführt — Sarotti feierte Mitte 1928 ein sechzigjähriges Bestehen, davon 25 Jahre als A.-G. Auch die Steuern haben sich, auf den Ertrag berechnet, um 9,6 % gegenüber 1927 vermehrt. Die Gebäudeabschreibungen betragen fast nur ein Drittel der vorjährigen, es werden jetzt noch nicht 2½ % des Buchwerts gegen rund 7 % in den letzten Jahren abgeschrieben. Auf Maschinen und Einrichtungen werden jedoch nach wie vor fast 33 % abgeschrieben, so daß die Abschreibungen von Sarotti auch jetzt noch um RM 200 000 höher sind als die von Stollwerk, deren Anlagenbuchwerte die von Sarotti um nicht weniger als 3,7 Mill. übersteigen. Der Reingewinn von Sarotti weist nur eine kleine Erhöhung auf. Die nur 10 proz. Dividende erfordert fast denselben Betrag wie die 12proz. im Vorjahre, da sie auf RM 10 Mill. statt auf RM 8 Mill. Aktien entfiel.

Neuanschaffungen von Arbeits-, Betriebs- und Kraftmaschinen und der Kauf von Lieferwagen erforderten einen Zugang von RM 871 000 gegen 473 000 im Vorjahr. Unbedeutende Veränderungen auf Grundstücken und Gebäuden erklären sich durch die Uebernahme eines Hauses in Anrechnung auf eine Forderung. Von den 41 800 qm sind 16 000 qm mit der 1924 vollendeten siebenstöckigen Tempelhofer Fabrik bebaut. Ihre Produktionskapazität beträgt 45 000 kg täglich, wovon 10 000 auf Kakao, 25 000 auf Schokolade und 10 000 auf Pralinen und Marzipan entfallen. Beschäftigt werden etwa 3 000 Leute. Den Prozeß mit der Stadt Berlin über eine Entschädigung für den Brand-

schaden von 1922 hat Sarotti schließlich in den letzten Instanzen verloren. Ein bilanzmäßiger Schaden ist dadurch nicht entstanden, da die Forderung nicht aktiviert war.

Wertpapiere und Beteiligungen sind durch den Verkauf der Fabrik in Danzig (Kapital Gulden 1,25 Mill., 1 Danz. Gulden = RM 0,81) um etwa RM 160 000 vermindert. Es sind jetzt außer unerheblichem Effektenbesitz nur 5 Beteiligungen im Buchwert von RM 10 000 und darunter enthalten.

	Eröffng.					
	1913	1. 1. 24	1925	1926	1927	1928
	in 1000 Reichsmark					
Aktiva:						
Grundstücke	2 211	600	631	631	631	615
Gebäude	4 929	2 927	3 648	3 618	3 391	3 292
Maschinen	2 321	2 925	2 672	2 300	1 825	1 799
Anlagen						
zusammen	9 461	6 452	6 951	6 549	5 847	5 706
Debitoren	1 432	353	3 643	3 373	3 396	4 706
Bankguthaben		94	487	1 456	494	3 667
Vorräte	2 196	2 078	3 818	2 826	3 352	4 520
Beteiligungen	33	1 084	409	400	200	33
Passiva:						
Kapital	4 500	8 000	8 000	8 000	8 000	11 000
Reserven	951	800	1 300	1 300	1 300	1 812
Anl., Hyp.	4 920	—	—	—	—	—
Kreditoren	1 717	648	3 486	3 458	2 187	4 198
Akzepte	537	—	544	—	—	—
Steuerrückstell.	—	495	770	660	611	523
Bilanz-						
summe	13 433	10 168	15 421	14 733	13 416	18 812

Die Vorräte waren zum Jahresende wesentlich höher als im Vorjahre, und zwar vor allem infolge größerer Rohwarebestände, die RM 2,57 Mill. gegen 1,48 im Vorjahre betragen. Ihnen stehen verdreifachte Remboursverpflichtungen von 1,526 Mill. gegenüber. Halbfabrikate sind mit über 1,05 Mill. um fast 0,3 Mill. größer als im Vorjahr, dagegen Fertigfabrikate mit 0,9 Mill. (i. V. 1,08 Mill.) etwas geringer. Dies mag sich daraus erklären, daß das Weihnachtsgeschäft 1928 besonders gut war.

Die Betriebsmittel haben sich durch die Kapitalerhöhung vom 9. Juli 1928 um RM 3 Mill. wesentlich erhöht. RM 2 Mill. wurden im Verhältnis 4:1 zu 140 % (Bezugsrechtswert etwa 12 %) den Aktionären angeboten, während RM 1 Mill. zu 160 % aussch. Dividende, also zu 170 % an den Nestlé-Konzern gingen. Dem Reservefonds wurde ein Agio von RM 512 000 zugeführt. Die Bankguthaben sind infolge der Kapitalerhöhung bis zum 31. August von ½ Mill. auf 2½ Mill., bis zum Jahresende auf 3,67 Mill. gestiegen. Dabei haben auch die Debitoren mit einer Zunahme um 1,3 Mill. das Niveau der Vorjahre überschritten. Die Kreditoren sind dagegen, abgesehen von den erwähnten verdreifachten Remboursverpflichtungen um etwa 1,1 Mill. auf 2,7 Mill. gestiegen. Der Status ist also trotz des großen Geschäfts außerordentlich flüssig. Es scheint, als ob das Ausmaß der Kapitalerhöhung größer gewesen ist, als es die fabrikatorischen Verhältnisse erforderten und zur Begründung der Dividendenreduktion wurde von der Verwaltungsseite auch ausgeführt, daß die Mittel aus der Kapitalerhöhung nicht sofort in der Fabrikation verwendbar waren und als Bankguthaben naturgemäß weniger rentabel arbeiteten als in dem Betrieb. An einen Aufkauf kleinerer Schokoladenfabriken scheint man kaum zu denken. Man wird wohl die Mittel zu weiteren Investitionen in der Sarottifabrik in Tempelhof verwenden. Dies dürfte aber von den noch schwebenden Organisationsplänen abhängen, inwiefern die Schweizer die Produktion zwischen ihren deutschen Betrieben und dem Sarottiwerk aufteilen wollen.

Im neuen Geschäftsjahr haben sich zunächst die Folgen der ungewöhnlichen Kälte fühlbar gemacht, danach ist zum Ostergeschäft eine befriedigende Geschäftsbelebung eingetreten und der Umsatz hat sogar gegen die entsprechenden Monate des Vorjahrs zugenommen. Ausschlaggebend für das Jahresergebnis ist jedoch immer das letzte Quartal. Nach den bisherigen Ergebnissen braucht man wohl nicht damit rechnen, daß die Dividende noch weiter heruntersetzt wird. Die bisweilen geäußerte Befürchtung, daß die neue Majoritätsgruppe eine Dividendenreduzierung beabsichtige, erscheint als nicht begründet.